

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA EVROPSKÉ INTEGRACE

Budoucnost eura

The future of the euro

Student:

Bc. Radek Kalina

Vedoucí diplomové práce:

Ing. Kateřina Dvoroková

Ostrava 2010

Zadání diplomové práce

Student: Radek Kalina

Studijní program: N6202 Hospodářská politika a správa

Studijní obor: 6210T004 Eurospráva

Téma: Budoucnost eura

The future of the euro

1. Úvod

2. Euro – historie vzniku a funkce společné měnové jednotky

3. Postavení eura ve světové ekonomice

4. Příležitosti a rizika budoucnosti eura v kontextu hospodářské krize

5. Závěr

Seznam použité literatury

Seznam zkratk

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

DĚDEK, Oldřich. *Historie evropské měnové integrace : Od národních měn k Euru*. Praha : C. H. Beck, 2008. 288 s. ISBN 9788074000768.

KRUGMAN, Paul. *Návrat ekonomické krize*. 1. vyd. Praha : Vyšehrad, 2009. 168 s. ISBN 978-80-7021-984-3.

LACINA, Lubor, RUSEK, Antonín. *Evropská unie - trendy, příležitosti, rizika*. Plzeň : Aleš Čeněk, 2007. 260 s. ISBN 978-80-7380-077-2.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Kateřina Dvoroková

Datum zadání: 20. listopadu 2009

Datum odevzdání: 30. dubna 2010

doc. Ing. Karel Skokan, Ph.D.
vedoucí katedry

prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Místopřísežně prohlašuji, že jsem celou diplomovou práci včetně příloh vypracoval samostatně.

Děkuji vedoucí práce Ing. Kateřině Dvorokové za odbornou pomoc a věnovaný čas při tvorbě diplomové práce.

V Ostravě 28. dubna 2010

.....

Bc. Radek Kalina

Obsah

1	Úvod	3
2	Euro – historie vzniku a funkce společné měnové jednotky	5
2.1	Funkce peněz.....	5
2.1.1	Peníze jako prostředek směny.....	5
2.1.2	Peníze jako účetní jednotka	5
2.1.3	Peníze jako uchovatel hodnoty	6
2.2	Historie vzniku eura	6
2.2.1	Měnové a účetní jednotky předcházející ECU.....	7
2.2.2	Evropská měnová jednotka – ECU	9
2.2.3	Euro – bezhotovostní i hotovostní měna	14
3	Postavení eura ve světové ekonomice	23
3.1	Světová (mezinárodní) měna a její funkce	23
3.2	Faktory přispívající k postavení světové měny.....	25
3.2.1	Dostatečně široký, hluboký a otevřený domácí finanční trh	26
3.2.2	Stabilita eura a důvěra v jeho budoucí stabilitu	27
3.2.3	Velikost, síla a mezinárodní vazby domácí ekonomiky	29
3.2.4	Předchozí užití měny – faktory setrvačnosti.....	30
3.3	Postavení eura na mezinárodních trzích	31
3.3.1	Používání eura v mezinárodním obchodě.....	31
3.3.2	Používání eura na mezinárodních devizových trzích	33
3.3.3	Používání eura na mezinárodních dluhopisových a úvěrových trzích	36
3.3.4	Používání eura ve třetích zemích – zahraniční centrální banky	39
3.3.5	Používání eura ve třetích zemích – substituční měna.....	42
4	Příležitosti a rizika budoucnosti eura v kontextu hospodářské krize	44
4.1	Zhodnocení více než deseti let eura dosavadní.....	44
4.1.1	Dosažené úspěchy	44
4.1.2	Nesplněná očekávání	51
4.2	Příležitosti a rizika eura	55
4.2.1	Globalizace	56
4.2.2	Stárnutí obyvatelstva	57
4.2.3	Veřejné finance	58

4.2.4	Rozšiřování eurozóny a euroizace	61
4.3	Možné scénáře budoucnosti eurozóny.....	63
4.3.1	Optimistický scénář pokračování v nastoleném trendu.....	63
4.3.2	Pesimistický scénář	65
5	Závěr	67
	Seznam použité literatury	70
	Seznam zkratk	75
	Seznam tabulek, grafů a obrázků	77
	Prohlášení o využití výsledků diplomové práce.....	79
	Seznam příloh	80

1 Úvod

Evropský integrační proces prošel od konce 2. světové války již několika stádii ekonomické integrace. Evropská společenství nejdříve dokončila projekt vybudování celní unie, následovalo prohloubení integrace v podobě realizace projektu jednotného vnitřního trhu. Dalším takovým významným projektem bezpochyby bylo vytvoření hospodářské a měnové unie, které vyvrcholilo přijetím společné měny – eura.

Euro jako svoji novou měnu přijalo 11 členů Evropské unie v roce 1999 nejprve do bezhotovostního a v roce 2002 i do hotovostního oběhu. Nyní je členem eurozóny 16 států, jako poslední stát v loňském roce přistoupilo Slovensko. Zavedení eura v členských státech eurozóny byl jednoznačně úspěšně zvládnutý proces. Svědčí o tom fakt, že když byla Evropa zaplavena 15 miliardami bankovek a 50 miliardami mincí nové měny, tak nedošlo k žádnému zhroucení významné banky nebo finančních trhů.

Cílem této diplomové práce však není analyzování úspěšnosti zavedení eura. Dílčím cílem diplomové práce je analyzovat deset let fungování eurozóny, jakých úspěchů bylo dosaženo a co naopak zůstalo za očekáváním a v návaznosti na to posoudit možnou budoucnost této měnové unie, což je ústředním cílem diplomové práce. Tato problematika je v diplomové práci řešena z důvodu, že každý členský stát Evropské unie se zavázal i k přijetí eura (výjimku si prosadila pouze Velká Británie a Dánsko). Proto bude zajímavé, do jaké eurozóny jednou budou vstupovat ostatní členské země Evropské unie, tedy i Česká republika. Eurozóna se v prvních letech své existence nemusela zabývat opravdu velkými problémy, to přišlo až nyní s globální finanční a ekonomickou krizí. Ta sice zřejmě již odeznívá, avšak státy jako Řecko se s jejími dopady budou vyrovnávat ještě dlouho.

V první části mé diplomové práce se zaměřím na všeobecné funkce, které obvykle měnové jednotky, tedy i euro plní. Následně se budu zabývat měnovou historií Evropských společenství s důrazem na to, které měnové jednotky euru předcházely. A na závěr první části pak logicky budu charakterizovat zavedení samotného eura do bezhotovostního i hotovostního oběhu.

Druhá část diplomové části bude věnována charakteristice světové měny, jaké funkce taková měna musí plnit navíc oproti normálním národním měnám a jaké faktory přispívají k tomu, že se z národní měny stane světová měna. Zároveň v této části budu analyzovat, jakého postavení euro na mezinárodních trzích dosáhlo a zda je konkurentem americkému dolaru jako hlavní světové měně.

V poslední části mé diplomové práce budu analyzovat, jak by mohly vypadat možné scénáře budoucnosti eurozóny. Nejdříve zhodnotím již více než deset let existence eura jako společné měny, jakých dosáhlo úspěchů a v kterých oblastech se naopak očekávání nepodařila naplnit a jak moc k tomu přispěla světová finanční krize. Dále bude součástí poslední kapitoly analýza možných rizik a příležitostí eura do budoucna, na jejímž základě pak stanovím možné scénáře budoucího vývoje eurozóny.

Hypotéza diplomové práce přímo souvisí s jejím hlavním cílem, a proto zní následovně: Euro bude stále více plnit roli světové měny na úkor amerického dolaru a stane se akcelerátorem růstu ekonomik členských států eurozóny a tedy i eurozóny jako celku, kterou čeká rozšiřování.

2 Euro – historie vzniku a funkce společné měnové jednotky

Euro má poměrně krátkou historii, nedávno oslavilo teprve deset let své existence. Avšak měnová integrace v Evropě má historii delší. Proto bude převážná část této kapitoly věnována vývoji měnové integrace v Evropských společenstvích a následně Evropské unii. Důraz bude kladen především na to, jaké měnové jednotky euru předcházely. Začátek kapitoly pak bude věnován tomu, jaké funkce plní každá měnová jednotka.

2.1 Funkce peněz

Každé měnová jednotka, a euro není výjimkou, plní několik základních funkcí. Někdy se uvádí, že je těchto funkcí až 5 ale nejčastěji se vyskytuje členění do 3 základních funkcí, které jsou:

- prostředek směny,
- účetní jednotka,
- uchovatel hodnoty.

2.1.1 Peníze jako prostředek směny

Jedná se o historicky nejstarší funkci peněz. Díky penězům tak nemusíme získávat zboží za pomoci barterových obchodů, což je směna jednoho zboží za druhé. Peníze tedy dokážou zprostředkovat směnu zboží a služeb na trhu mezi těmi, kdo o směnu skutečně stojí. Díky této funkci tak peníze redukuje transakční náklady uskutečněné směny. Směna zboží a služeb je tak v ekonomice snadnější a navíc dochází k úsporám času stráveného vyhledáváním a několikanásobným směřováním¹.

2.1.2 Peníze jako účetní jednotka

Tato funkce zaručuje, že nám peníze umožňují oceňovat statky a služby tím, že jim dávají cenu. Dovoluje nám převést odlišné statky jako např. lidskou práci a suroviny

¹ FRAIT, Jan; ZEDNÍČEK, Roman. *Makroekonomie*. Dotisk. Ostrava : Vysoká škola báňská - Technická univerzita, 1999. 179 s. ISBN 80-7078-296-X.

na peníze a jejich cenu pak můžeme používat k jejich vzájemnému porovnávání. U barterového obchodu by to vypadalo tak, že bychom museli hodnotu určitého zboží vyjádřit ve všech ostatních zbožích. Museli bychom tak znát velké množství cen pro všechny druhy zboží. V podmínkách peněžní ekonomiky je však tento problém vyřešen velice jednoduše a účinně. Spotřebitel nepotřebuje znát cenu jednoho zboží ve zbylých druzích zboží, stačí mu znát cenu zboží vyjádřenou v peněžních jednotkách, což znamená, že vyjádření relativních cen je velice snadné a rychlé.

2.1.3 Peníze jako uchovatel hodnoty

Peněžní aktiva můžou také sloužit jako uchovatel hodnoty, tedy jako jedna z forem bohatství², neboť mohou být držena a užívána jako platební prostředek v budoucnu. Funkce uchovatele hodnoty vyjadřuje schopnost peněz uchovat kupní sílu v čase. Žádný spotřebitel obvykle nepoužije svůj důchod celý v okamžiku, kdy jej obdrží. Naopak jej uchová až do doby, než se rozhodne, jak ho použije. Funkci uchovatele hodnoty mohou plnit i jiná aktiva a mnohá ji plní mnohem lépe díky tomu, že nejsou znehodnocovány inflací. Takovými aktivy jsou např. akcie, umělecká díla, nemovitosti a další, i přesto však lidé obvykle značnou část svého bohatství drží právě v penězích, a to především díky jejich vysokému stupni likvidity.

2.2 Historie vzniku eura

Snahy o vytvoření měnové unie nebo alespoň užší měnové spolupráce na půdě Evropských společenství jdou ruku v ruce se samotným vznikem této významné evropské integrace. Avšak v tomto ohledu je pojem euro pojmem relativně mladým, ne vždy se totiž uvažovalo ve spojení s budoucí společnou měnou o euru. Tomu předchází poměrně známá a důležitá měnová jednotka jménem ECU ale i další měnové a účetní jednotky.

² JÍLEK, Josef. *Peníze a měnová politika*. Vyd. 1. Praha : Grada Publishing, 2004. 742 s. ISBN 80-247-0769-1.

2.2.1 Měnové a účetní jednotky předcházející ECU

Měnová jednotka ECU byla pro měnovou integraci v Evropě naprosto zásadní. Ale historie spojená se společnou měnovou jednotkou v západní Evropě sahá ještě dále do minulosti.

Měnová spolupráce po 2. světové válce se tvořila především v západní Evropě v rámci Evropského hospodářského společenství, které později plynule přešlo v Evropskou unii. Ještě před podepsáním Římských dohod v roce 1957, které znamenaly vytvoření EHS, byla v září roku 1950 podepsána Dohoda o založení Evropské platební unie (*European payments union* – EPU). Hlavním cílem Evropské platební unie bylo vytvoření multilaterální a nediskriminační základny pro obchodní vztahy v Evropě³. EPU měla usnadnit platby v rámci svého působení, měla umožnit zvýšení vzájemného obchodu a tím přispět k celkové liberalizaci zahraničního obchodu⁴. Dalšími cíly této platební unie bylo napomoci při odstraňování devizových omezení a zavádění vnější směnitelnosti měn členských zemí⁵. Pro Evropskou platební unii tedy bylo charakteristické:

- mnohostranné zúčtování (multilaterální clearing) plateb,
- automatické poskytování úvěrů,
- vyrovnávání měsíčních sald v dolarech, ve zlatě nebo úvěrem.

Zúčtovací jednotkou EPU byl tzv. epunit, jehož zlatý obsah byl shodný se zlatým obsahem dolaru, tj. 0,888671 g zlata, a propočet kursů jednotlivých měn se prováděl podle oficiálních měnových parit odsouhlasených Mezinárodním měnovým fondem⁶. Po dosažení vytyčeného cíle v podobě zavedení vnější směnitelnosti měn většiny zemí západní Evropy v roce 1958 EPU ukončila činnost a navázala na ni ještě v daném roce Evropská měnová dohoda (*European monetary agreement* – EMA), která dále prohlubovala spolupráci mezi zúčastněnými zeměmi a jejich centrálními bankami.

³ RAYMOND, Robert. *Sjednání měny v Evropě*. Vyd. 1. Praha : HZ, 1995. 143 s. ISBN 80-901918-2-7.

⁴ MLÁDENKOVÁ, Iva. *Měnová a finanční politika EU*. Vyd. 1. Brno : Masarykova univerzita, Ekonomicko-správní fakulta, 2005. 91 s. ISBN 80-210-3641-9.

⁵ Členskými zeměmi Evropské platební unie byly Belgie, Lucembursko, Dánsko, Francie, Island, Irsko, Itálie, Nizozemí, Norsko, SRN, Portugalsko, Rakousko, Řecko, Švédsko, Švýcarsko, Turecko a Velká Británie.

⁶ MARKOVÁ, Jana. *Mezinárodní měnové instituce*. Vyd. 1. Praha : Oeconomica, 2002. 254 s. ISBN 80-245-0431-6.

Další měnovou jednotkou, která už byla čistě na půdě EHS, byla zúčtovací měnová jednotka tzv. eurco (*European composite unit*). Tato měnová jednotka fungovala v rámci Evropského fondu měnové spolupráce (*European Monetary Cooperation Fund*), který byl založen v roce 1973. Tento fond měl na starosti především snižování odchylek měnových kursů, což prováděl pomocí koordinace devizových intervencí mezi členskými státy⁷. Dále pak měl fond za cíl zúčtovávat vzájemné pohledávky a závazky vyplývající z těchto intervencí. Hodnota eurco byla odvozována košovým způsobem. V tomto měnovém koši byly měny členských zemí a jejich váha byla závislá na podílu HDP příslušné země na celkovém HDP celého Společenství, zároveň klíčem byly i vzájemné kursy jednotlivých měn v době vzniku zúčtovací měny. Měnový koš eurco byl vytvořen tak, aby zlatý obsah této zúčtovací jednotky odpovídal zlatému obsahu dolaru, tj. 0,88867083 g zlata⁸. Tento fond, ačkoliv neměl z počátku příliš mnoho kompetencí, nakonec fungoval až do konce roku 1993, kdy jeho aktivity převzal Evropský měnový institut.

Další v řadě měnových jednotek v Evropě byla tzv. evropská účetní jednotka (*European Unit of Account*, EUA), která byla založena na poměrně logické inovaci, díky které se začaly vést účetní záznamy finančních toků Evropského rozvojového fondu právě v této účetní jednotce, která byla pro tento účel zřízena v roce 1973. Bylo jasné, že po rozpadu brettonwoodského systému bylo dále již politicky nemožné, aby účetní knihy Společenství byly nadále vedeny v plovoucím dolaru. Nemožné pro tuto úlohu bylo také stanovení jedné konkrétní měny některé z členských zemí. Jednotka EUA se proto stávala postupně důležitější.

Vedle této jednotky stála ještě tzv. evropská měnová účetní jednotka (*European Monetary Unit of Account*, EMUA), jež byla v 70. letech uplatňována v Evropském fondu pro měnovou spolupráci⁹.

Všechny zmíněné účetní jednotky mají společné to, že byly velice důležité v počátcích měnové integrace v Evropě a také to, že je v jejich rolích nahradilo ECU.

⁷ Ministerstvo vnitra České republiky [online]. 2009 [cit. 2010-02-01]. Evropská centrální banka. Dostupné z WWW: <<http://www.mvcr.cz/clanek/evropska-centralni-banka.aspx>>.

⁸ MARKOVÁ, 2002.

⁹ DĚDEK, Oldřich. *Historie evropské měnové integrace. Od národních měn k euru*. Vyd. 1. Praha : C. H. Beck, 2008. 288 s. ISBN 9788074000768.

2.2.2 Evropská měnová jednotka – ECU

Na zasedání Evropské rady v prosinci 1978 bylo rozhodnuto, že nástupcem EUA bude měnová jednotka nazvaná ECU (*European Currency Unit*). Zajímavostí je, že prameny označují dvě verze, proč měla být nová společná měnová jednotka nazývána právě ECU. Jeden zdroj se opírá o to, že je to zkratka z anglického *European Currency Unit*. Druhý zdroj, se kterým se můžeme setkat ve francouzsky mluvících zemích, pak odkazuje na francouzské slovo *ecu*, někdy také *écu*, které ve volném překladu znamená „štít“ a shodou okolností se obdobně nazývala i mince za panování Ludvíka XIV. Ať už k vytvoření názvu pro tuto měnovou jednotku vedl kterýkoliv zdroj, politici se na něm shodli a s přijetím **Nařízení Rady (ES) č. 3180/78 z 18. prosince 1978 vztahující se k Evropskému měnovému systému** bylo vytvořeno ECU s platností od března 1979¹⁰.

ECU však z pohledu práva není měna ale pouze měnový koš. Základním prvkem tohoto koše je fyzické zastoupení měn jednotlivých členských států, které jsou vůči sobě ukotveny v pevném poměru. Tento poměr mohl být přepočítáván na požádání, ale revize přišla jenom dvakrát¹¹, nejprve když se součástí koše stala řecká drachma 17. září 1984. Druhé přepočítávání nastalo 21. září 1989, když bylo začleněno portugalské escudo a španělská peseta. Dalšímu začleňování nových měn zabránila Maastrichtská smlouva, díky níž byl měnový koš ECU právně zmrazen v jeho tehdejší podobě. Součástí koše se tak již nemohl stát rakouský šilink, švédská koruna a finská marka, neboť vstoupily do společenství až po uzavření ECU.

Fyzické a váhové zastoupení měn v koši ECU

Důkazem toho, že ECU pokračovala v úkolech EUA byl i fakt, že výpočet košového zastoupení jednotlivých měn členských států v měnovém koši ECU přímo

¹⁰ TOMÁŠEK, Michal. *Evropské měnové právo*. Vyd. 2. Praha : C. H. Beck, 2007. 180 s. ISBN 978-80-7179-940-5.

¹¹ LACINA, Lubor a kol. *Měnová integrace : Náklady a přínosy členství v měnové unii*. Vyd. 1. Praha : C. H. Beck, 2007. 538 s. ISBN 978-80-7179-560-5.

navazoval na výpočet u EUA. Při výpočtu váhové struktury měnového koše EUA byla zohledněna především ekonomická síla jednotlivých členských zemí podle tří kritérií:

- podíl země na HDP Společenství,
- podíl země na vnitřním obchodu Společenství,
- podíl země na finančních zdrojích EMS (*European Monetary System*).

Z těchto údajů pak byl vypočítán jednoduchý průměr s tím, že čím vyšší byla ekonomická síla země, tím byla její měna zastoupena reprezentativněji. Ve váhové struktuře ECU se kromě těchto faktů promítla navíc ještě síla a stabilita jednotlivých členských měn. Byly tedy zvýhodněny silnější měny, které úspěšněji čelily ztrátám hodnoty než měny slabší¹².

Tabulka č. 2.1: Fyzické a váhové zastoupení složkových měn v jednotce ECU

Měna	Počet měnových jednotek			Váhové zastoupení (v %)		
	13. 3. 1979	17. 9. 1984	21. 9. 1989	13. 3. 1979	17. 9. 1984	21. 9. 1989
BEF	3,8	3,85	3,301	9,5	8,5	8,91
DEM	0,828	0,719	0,624	33,0	32,0	30,53
DKK	0,217	0,219	0,1976	3,1	2,5	2,7
ESP	-	-	6,885	-	5,3	4,24
FRF	1,15	1,31	1,332	19,8	19,0	20,79
GBP	0,0885	0,0878	0,08784	13,6	15,0	11,17
GRD	-	1,15	1,44	-	1,3	0,49
IEP	0,00759	0,008781	0,008552	1,1	1,2	1,08
ITL	109,0	140,0	151,8	9,5	10,2	7,21
NLG	0,286	0,256	0,2198	10,5	10,1	10,21
PTE	-	-	1,393	-	0,8	0,71

Zdroj: Vlastní zpracování z Lacina a kol., 2007.

¹² DĚDEK, 2008.

Funkce ECU

Na půdě Společenství se vedla debata o tom, jaké funkce má vlastně košová měna ECU v Evropském měnovém systému plnit. Zjednodušeně lze říci, že na jedné straně stála především Francie a její ambiciózní plány a na straně druhé Německo, Nizozemsko, Dánsko a další státy, které byly proti tomu, aby ECU začalo získávat znaky regulérních peněz.

Nakonec se však dospělo k politickému kompromisu, díky kterému byly k původní funkci ECU jako peněžního měřítka přidány další tři oblasti použití:

- jako rezervní měny pro vypořádání pohledávek a závazků vzniklých z intervenční aktivity členských centrálních bank dle pravidel EMS,
- jako nástroj pro prezentaci centrálních parit národních měn účastníků se v mechanismu měnových kurzů,
- jako konstrukční prvek indikátorů divergence¹³.

Privátní (obchodní) ECU

Paralelně vedle oficiálního ECU, které působilo v rámci Evropského měnového systému, existovalo i tzv. privátní ECU. Tento termín zastřešoval velké množství finančních instrumentů (obligací emitovaných subjekty veřejného i soukromého sektoru, bankovních vkladů i půjček, devizových kontraktů), jejichž konstrukce kopírovala měnovou skladbu oficiálního ECU. Řada těchto produktů zaznamenala pozoruhodný rozmach a stala se významnou součástí světových finančních trhů¹⁴. Za tento rozmach a oblíbenost na finančních trzích vděčilo ECU své stabilitě, která byla způsobena košovým způsobem odvozování.

¹³ DĚDEK, 2008.

¹⁴ *Zavedení eura v České republice* [online]. 2009 [cit. 2009-12-12]. Výkladový slovníček. Dostupné z WWW: <http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/vyklad_slovník.html?PG=E#Evropsk%C3%A1%20m%C4%9Bnov%C3%A1%20jednotka>.

Nastala tak zajímavá situace, kdy se vedle sebe používalo ECU na finančních trzích a oficiální ECU definované legislativou ES. Obě ECU se shodovaly a opíraly o jednotnou kursovou základnu, zásadní rozdíl byl však v jejich ekonomické podstatě a oblasti využití, které byly výrazně odlišné. Zatímco oficiální ECU bylo emitováno Evropským fondem měnové spolupráce a mohly s ním disponovat pouze centrální banky členských zemí ES, v soukromém sektoru mohl s ECU disponovat jakýkoliv subjekt na trhu.

O oblíbenosti privátního ECU svědčí fakt, že v dobách největší obliby na přelomu 80. a 90. let přibližně 4-6 % všech emisí mezinárodních obligací bylo emitováno právě v ECU, přičemž maxima bylo dosaženo v roce 1991, kdy se tato hodnota dostala dokonce na hranici 10 %. Mimo to se odhaduje, že průměrný denní obrát obchodů s ECU na devizových trzích činil až 40 mld. ECU se tak dostalo na 6. místo v celkovém objemu emitovaných dluhopisů. Více dluhopisů bylo emitováno pouze v americkém dolaru, německé marce, švýcarském franku, anglické libře, francouzském franku a japonském jenu.

Tabulka č. 2.2: Podíl národních měn ve struktuře oficiálních devizových rezerv (v %)

Měna	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
USD	50,6	51,1	55,1	56,4	56,4	56,8	60,1	62,1
DEM	16,8	15,1	13,0	13,4	14,0	13,5	12,8	12,6
JPY	8,0	8,5	7,5	7,6	7,8	6,8	6,0	5,3
GBP	3,0	3,2	3,0	2,9	3,2	3,1	3,4	3,6
FRF	2,4	2,9	2,5	2,2	2,3	2,2	1,7	1,3
ECU	9,7	10,2	9,7	8,2	7,7	6,8	5,9	5,0

Zdroj: Vlastní zpracování z Marková, 2002.

Na velké rozšíření privátního ECU měly velký vliv orgány ES v čele s Komisí, které přispěly k odstraňování překážek bránících širokému používání ECU a také využívání ECU pro vybrané transakce společného rozpočtu jako bylo hrazení transferů ze strukturálních fondů, při financování programů zahraniční pomoci či k výplatám odměn expertů. Například v roce 1995 bylo v ECU zprostředkováno 44 % všech výdajů společného rozpočtu Společenství¹⁵.

ECU byla sice jedna měna, ale rozlišovaly se tři typy ECU. Posledním typem vedle oficiálního a soukromého ECU bylo ještě tzv. zelené ECU. Tento typ se uplatňoval ve společné zemědělské politice jako přepočtová jednotka pro zemědělské ceny.

Konec užívání ECU

Ve vhodný okamžik, až na to budou státy Společenství připravené a budou chtít vytvořit společnou měnu pro hotovostní i bezhotovostní oběh mělo být ECU jasnou volbou. To je zmíněno i v samotné Maastrichtské smlouvě, neboť ECU za sebou mělo úspěšnou historii, ve které dokázalo dozrát až do pozice stabilní měny světových trhů a dobré zúčtovací jednotky na půdě Společenství.

Vytvoření společné měny byl plán spojený se třetím stádiem vytváření hospodářské a měnové unie. Původně vše směřovalo k tomu, že tato nová měna ponese název ECU a politici toto rozhodnutí zanesli i do Maastrichtské smlouvy. Důvodem, proč nakonec nová společná měna nebyla pojmenována jako ECU, byl vlastně její samotný název. Nebylo totiž jasné, na který ze dvou zdrojů název odkazuje a především Německo v čele s tehdejšími kancléřem H. Köhlem se zaleklo, že by právě Francie měla privilegium dát název nové společné měně, podle jejich historické mince „*écu*“.

¹⁵ DĚDEK, 2008.

Vytváření nové společné měnové jednotky a jejího názvu

Nastala tak nová debata o název budoucí společné měny ES. Samotné Německo přišlo s návrhem, který obsahoval pojmenování euro. Nešlo však o pojmenování samotné měny, nýbrž o spojení s dosavadními měnami a vytvoření specifických virtuálních peněžních jednotek. V praxi by to znamenalo, že by pomocí marek v Německu obíhaly euro-marky, ve Francii pomocí franků euro-franky apod. Tento návrh však neprošel, jediné co z něj zůstalo, bylo pojmenování euro.

Definitivní tečkou se stalo zasedání Evropské rady v Madridu v prosinci 1995. Název budoucí společné měny byl konečně pokřtěn jako euro s tím, že toto označení má platit ve všech členských státech jednotně. Zároveň byly jako dílčí jednotky eura zvoleny eurocenty a z řeckého písmene epsilon byl schválen i symbol €, jehož dvojité rovnoběžné přeškrtnutí mělo označovat stabilitu nové měny¹⁶.

2.2.3 Euro – bezhotovostní i hotovostní měna

Madridský summit měl vyřešit ještě další problém týkající se budoucí společné měny, šlo o závažnější otázku než jak tuto měnu nazývat. Musel být stanoven přesný způsob, podle kterého budou státy přecházet na společnou měnu. Z názorů se vykrystalizovaly tři možné scénáře:

- Madridský scénář – s využitím přechodného období,
- velký třesk (*big bang*) – jednorázový přechod na euro,
- postupné zrušení (*phasing out*).

Madridský scénář

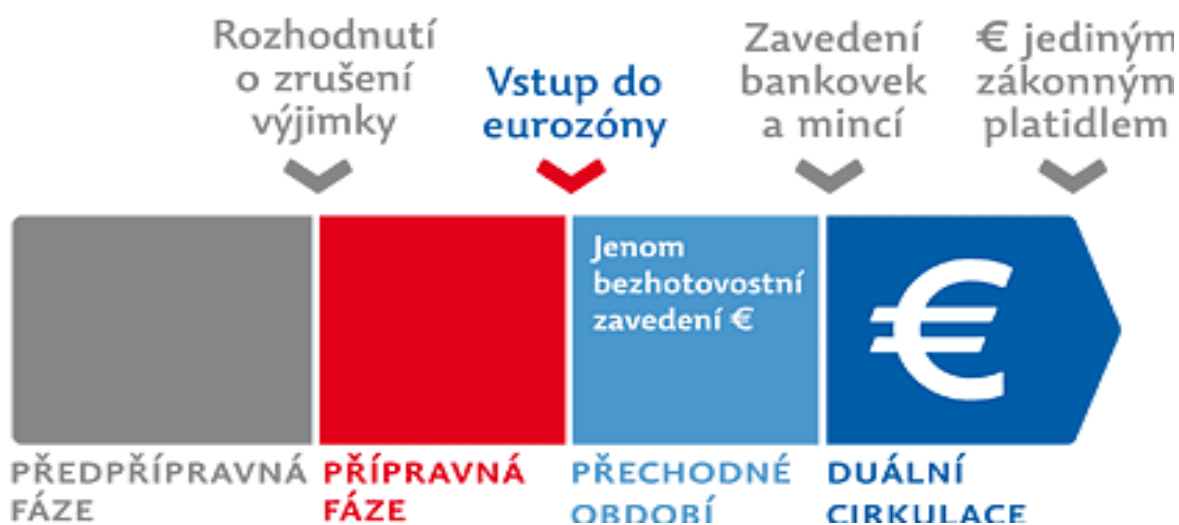
Tento scénář označuje situaci, kdy euro je nejprve zavedeno pouze v bezhotovostní podobě a po uplynutí přechodného období (v délce nejvýše tří let) je uvedeno též do hotovostního oběhu formou bankovek a mincí. Na národní měnu je pohlíženo, jako na podjednotku eura (tzv. nesetinnou denominaci podle přepočítacího

¹⁶ TOMÁŠEK, 2007.

koeficientu)¹⁷. V přechodném období bankovky a mince v euru nejsou zpočátku oficiálním platidlem, tím jsou nadále bankovky a mince národní měny, avšak v bezhotovostním styku už lze používat jak národní měnové jednotky, tak i eura (díky pravidlu dobrovolnosti, není možné žádné přinucení). Podobně je tomu tak i při vedení účtů, jelikož dlužné částky lze hradit jak v eurech, tak v národní měně. Závisí na tom, ve které měně je účet věřitele veden, v té je pak částka připsána a případný přepočet se provede na základě přepočítacích koeficientů. Z toho vyplývá, že úvěrové instituce mají povinnost vést účty ve dvou měnách, ale za přepočet nesmějí vybírat žádné kurzové poplatky.

Při volbě tohoto scénáře je proces zavedení eura delší než u zbývajících scénářů. Díky přechodnému období může stát rozfázovat kroky vedoucí k zavedení eura do delšího časového období¹⁸. V době zavedení eura v prvních státech a vzniku eurozóny se jednalo o jediný existující scénář.

Obrázek č. 2.1: Madridský scénář



Zdroj: <http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xbcr/euro/Scenar-Madridsky.gif>

¹⁷ *Zavedení eura v České republice* [online]. 2006 [cit. 2009-12-11]. Scénář zavedení eura v ČR. Dostupné z WWW: <http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xbcr/euro/Scenar_zavedeni_eura_CR.pdf>.

¹⁸ Jednotlivá opatření mohou být např. ražba mincí s národní stranou nebo předzásobení ekonomiky bankovkami a mincemi denominovanými v euru.

Velký třesk (*big bang*)

Ve srovnání s madridským scénářem je zde klíčový rozdíl v přechodném období, od kterého je úplně upuštěno. Euro se tak ke stejnému dni začíná používat jak v bezhotovostním tak i hotovostním platebním styku. Scénář velkého třesku je jasnější a přehlednější pro všechny zúčastněné subjekty, avšak zároveň mnohem náročnější na koordinační a přípravné práce spojené se zavedením eura. Z národní měny na euro se přechází prakticky v jeden okamžik a subjekty soukromého i veřejného sektoru na to musejí být připraveny. Od zavedení hotovostního eura nové právní nástroje mohou znít pouze na euro, dosavadní nástroje znějící na národní měnové jednotky se přepočtou pomocí přepočítacího koeficientu.

V současné době, kdy euro je již etablovaná a mezinárodně uznávaná měna, noví členové eurozóny volí bez výjimky metodu velkého třesku. Příklad Slovinska, které jako první zavedlo euro prostřednictvím tohoto scénáře, jednoznačně potvrdil, že se jedná o levnější a jednodušší variantu. Také Česká republika se již rozhodla pro tento způsob zavedení eura¹⁹.

Obrázek č. 2.2: Scénář velkého třesku (*big bang*)



Zdroj: <http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xbcr/euro/Scenar-BigBang.gif>

¹⁹ Zavedení eura v České republice [online]. 2008 [cit. 2009-12-15]. Scénáře přijetí eura. Dostupné z WWW: <http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/euro_scenar_prijeti.html?year=PRESENT>.

Postupné zrušení (*Phasing – out*)

Ani při této možnosti se nepočítá s přechodným obdobím, je tak možné pouze při volbě scénáře velkého třesku. Tento scénář je postavený na možnosti určité výjimky z obecné zásady, že po zavedení hotovostního eura nelze používat národní měnové jednotky v nových právních nástrojích²⁰, maximálně však po dobu jednoho roku. Na rozdíl od zbývajících dvou scénářů se pomocí scénáře *Phasing – out* zatím v žádné zemi euro nepřijalo a do budoucna se s ním příliš nepočítá, není totiž úplně jasná proveditelnost a výhodnost tohoto scénáře.

Obrázek č. 2.3: Scénář postupného zrušení (*Phasing – out*)



Zdroj: <http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xbcr/euro/Scenar-PhasingOut.gif>

V příloze č. 1 jsou porovnávány jednotlivé způsoby přijetí eura a ukazuje se, v kterých oblastech je výhodné jednorázové přijetí eura a v kterých oblastech postupné zavedení eura. Z přílohy vyplývá, že ačkoliv se při vytváření eurozóny přiklonilo ke scénáři s přechodným obdobím, tak výhodnějším scénářem je velký třesk počítající s jednorázovým zavedením eura, především pak v současnosti, kdy již eurozóna funguje.

²⁰ Jedná se o smlouvy, účtenky, placení daní, fakturace malých podnikatelů apod.

Zvolený scénář a jeho realizace

Zvoleným scénářem pro zavedení eura jako společné měny eurozóny byl tzv. madridský scénář. Tímto scénářem euro přijaly pouze státy, které stály u vzniku eurozóny a také Řecko, které přistoupilo v roce 2001, tedy pouhé 2 roky po vytvoření eurozóny. Státy, které vstupovaly později již do existující eurozóny, si zvolily scénář velkého třesku. V první fázi scénáře bylo zapotřebí vykonat důležité úkony, bez kterých by se v realizaci dalších fází madridského scénáře nemohlo pokračovat. Muselo se dobudovat logistické zázemí pro výkon společné měnové politiky, zahájit výrobu eurových bankovek a mincí, zapracovat evropské směrnice pro zavedení eura do národní legislativy a další. Trvání této fáze se odhadovalo přibližně na jeden rok, díky oznámení okruhu zakládajících členů EMU v květnu 1998 však bylo toto období zkráceno na 8 měsíců.

Dalším krokem v procesu zavádění nové společné měny bylo přechodné období bezhotovostního eura, které začalo k 1. lednu 1999. Toto datum je pro euro skutečným milníkem a vlastně i skutečným zrozením. Počínaje prvním dnem roku 1999 tak bylo euro zavedeno jako bezhotovostní měna. Dále pak bylo euro zavedeno do mezibankovního styku mezi Evropskou centrální bankou a centrálními bankami zúčastněných zemí, dluhopisy těchto zemí byly redenominovány do eura a jejich údaje vztahující se ke státním financím byly rovněž vedeny v eurech²¹.

Zavádění eura do nestátního sektoru, tedy do soukromých financí bylo prováděno odlišným způsobem, založeným na tržním způsobu. Klíčová v tomto ohledu byla zásada „*no compulsion – no prohibition*“ („žádná donucení – žádné zákazy“), která byla přijata díky iniciativě Evropského měnového institutu a to i přesto, že představa Komise byla opačná. Tato zásada dávala subjektům soukromého sektoru svobodu se rozhodnout, zda budou užívat euro nebo národní měnu, nesměly tak být tyto subjekty k užívání eura nuceny, zatímco Komise namítala, že svoboda při zavádění eura povede ke zbytečnému zdržování a otálení. Součástí zásady „*no compulsion – no prohibition*“ však bylo i to, že všechny soukromé subjekty zemí eurozóny jsou povinny přijímat plnění jak v eurech, tak v příslušné národní měně jako rovnocenná platidla²². Díky tomuto tržně orientovaného

²¹ TOMÁŠEK, 2007.

²² DĚDEK, 2008.

způsobu řada subjektů přešla na euro již počátkem roku 1999. Podnikům šlo mnohdy jen o jejich „image“, ale toto vřelé přijetí eura od některých velkých podniků mělo velký akcelerační efekt a napomohlo tak rozšíření eura v poměrně krátké době.

Zavedením nové jednotné měny se v eurozóně zvýšila transparentnost a srovnatelnost cen. Díky euru zanikly kursové rozdíly dřívějších měn, stejně tak i směnárenské poplatky, což vedlo k růstu přeshraničních obchodů a investic. Nakonec to byla výhoda i pro státy stojící vně eurozóny, tedy i pro Českou republiku, jelikož subjekty už nemusely vést účty ve dvanácti dosavadních měnách, ale mohly je nahradit jediným účtem vedeným v eurech, což se odrazilo ve snížení transakčních nákladů.

Po celou dobu tohoto projektu, který měl podstatné části Evropy přinést společnou měnu, běžela i informační kampaň, která o novém platidle zvaném euro podrobně informovala. Tato kampaň postupem času sílila, jak se blížilo zavedení eura i do hotovostního oběhu, což mělo přijít 1. 1. 2002. Zavedení eurobankovek a euromincí do oběhu bylo velkou výzvou a v mnoha ohledech se podobný projekt nikdy neuskutečnil²³. Jednalo se o dosavadní největší výměnu zákonného platidla na světě, do které bylo zapojeno 12 států²⁴ s 308 miliony obyvatel.

Výroba bankovek probíhala na 15 různých místech, koordinaci výroby a dohled nad ní zajišťovala ECB. Za výrobu mincí sice odpovídaly (a odpovídají) jednotlivé země, ECB se však starala o nestranný dohled nad kvalitou mincí, aby jejich používání v prodejních automatech bylo možné ve všech zemích eurozóny. Eurobankovky se začaly vyrábět v červenci 1999 a na výrobě se podílelo 15 tiskáren na různých místech v rámci Evropské unie. Hotovost v eurech dostávaly banky a obchodníci od září 2001, aby se předešlo jejímu nedostatku. V prvních dnech roku 2002 tak byla hotovost široce dostupná ve všech sektorech. K 3. lednu vydávalo eurobankovky 96 % všech peněžních automatů v eurozóně. Už týden po uvedení eura do oběhu se v eurech vypořádávala více než polovina hotovostních transakcí. Do 1. ledna 2002 bylo pro potřeby 12 států eurozóny

²³ *European central bank* [online]. 2002 [cit. 2009-12-13]. Evaluation of the 2002 cash changeover. Dostupné z WWW: <<http://www.ecb.eu/pub/pdf/other/cashchangeoverreport2002en.pdf>>.

²⁴ Na počátku eurozóny stojí Belgie, Finsko, Francie, Irsko, Itálie, Lucembursko, Německo, Nizozemí, Portugalsko, Rakousko, Španělsko a nakonec i Řecko, které splnilo konvergenční kritéria později než zbylé státy.

vytištěno prvních 14,89 miliard eurobankovek. Celkem tyto bankovky představovaly nominální hodnotu přibližně 633 miliard eur. Později Rada guvernérů schválila výrobu dalšího objemu 1,91 miliardy bankovek. Účelem této centrální rezervy bylo pokrýt eventuální vážnější rizika způsobená zpožděním ve výrobě potřebného prvního objemu a objemu pro logistické účely. I tento krok tak přispěl k plynulému přechodu na novou měnu.

Zavedení eurobankovek a euromincí do hotovostního oběhu znamenal logicky i zrcadlový problém se stažením přibližně stejného objemu dvanácti starých, již zaniklých měn. V okamžiku, kdy se euro stalo jediným zákonným platidlem, tedy dne 1. března 2002, bylo ve státech eurozóny z oběhu staženo přes 6 miliard bankovek a téměř 30 miliard mincí, o celkové hmotnosti čtvrt milionu tun²⁵.

Období mezi zavedením hotovostního eura (1. 1. 2002) a zánikem platnosti dosavadních národních měn (nejpozději 28. 2. 2002²⁶) bylo nazýváno jako tzv. **duální cirkulace (paralelní oběh)**. Ačkoliv podle smlouvy mohla duální cirkulace trvat až do poloviny tohoto roku, všechny státy se rozhodly závěrečné stadium paralelního oběhu dvou měn z důvodu velké zátěže na všechny zúčastněné subjekty co nejvíce zkrátit²⁷. V tomto období se staré platidla stahovaly z oběhu a byly nahrazovány eurem. V běžném obchodním styku ale i v bankách se přijímala stará platidla a vracela se platidla nová, za což se nesměly účtovat žádné poplatky. Po 28. únoru 2002 komerční banky zemí eurozóny měly dále povinnost přijímat zaniklé měny až do 30. června 2002 ale už byly oprávněny stanovovat si za výměny poplatky.

Následující tabulka č. 2.3 přehledně zachycuje počet vyrobených eurobankovek a euromincí do 1. ledna 2002 v zemích, které stály u zrodu eurozóny. Zdaleka největší objem bylo zapotřebí v Německu. Zajímavostí je, že státy Francie a Itálie dohromady si vystačili s přibližně stejným množstvím, jako muselo být vyrobeno v Německu, a to jak

²⁵ *European central bank* [online]. 2002 [cit. 2009-12-10]. Přechod na novou měnu. Dostupné z WWW: <<http://www.ecb.int/euro/changeover/2002/html/index.cs.html>>.

²⁶ Datum 28. 2. 2002 byl stanoven orgány EU, Radou EU a ECB jako nejzazší termín, kdy zanikne platnost dosavadních měn. Některé státy si ovšem stanovily lhůty kratší, jmenovitě Francie, Irsko, Německo a Nizozemsko.

²⁷ LACINA a kol., 2007.

eurobankovek, tak euromincí. V přílohách č. 2 a 3 je pak zobrazen vzhled eurobankovek, respektive předních stran euromincí.

Tabulka č. 2.3: Objem vyrobených eurobankovek a euromincí do 1. ledna 2002 podle jednotlivých zemí

Země	Objem vyrobených eurobankovek (v milionech kusů)	Objem vyrobených euromincí (v miliardách kusů)
Belgie	550	2,0
Německo	4783	17,0
Řecko	617	1,3
Španělsko	1924	7,1
Francie	2265	7,5
Irsko	294	0,9
Itálie	2440	7,2
Lucembursko	46	0,1
Nizozemsko	659	2,8
Rakousko	550	1,5
Portugalsko	537	1,3
Finsko	225	1,1
CELKEM	14890	49,8

Zdroj: Vlastní zpracování z: ECB, 2010 a Tomášek, 2007.

Hlavní rozdíly mezi ECU a eurem

ECU (evropská měnová jednotka) nikdy nebyla zákonným platidlem a nikdy neměla podobu oficiálních bankovek a mincí. Představovala koš prakticky všech měn zemí ES a sloužila jako zúčtovací jednotka, jejíž hodnota závisela na hodnotě “podkladových” měn tvořících zmíněný koš. Stala se prostředkem k ukládání hodnoty v tom smyslu, že značné objemy veřejných i soukromých dluhů byly vedeny v ECU.

Mimoto ECU sloužila jako prostředek k platbám mezi podniky a k platbám v zahraničním obchodě; v minimálním rozsahu ji využívali i jednotlivci v šekových transakcích a u spořitelních účtů. Nikdy však nebyla měnou v pravém slova smyslu. Euro

je skutečná měna se všemi funkcemi, jaké má měna plnit. Emituje ji Evropská centrální banka a její hodnota nezávisí na žádných podkladových měnách, jako tomu bylo v případě ECU a dalších košových měn.

Tabulka č. 2.4: Rozdíly mezi eurem a ECU

Srovnávaný ukazatel	ECU	euro
Rezervní měna	Ano	Ano
Slouží k výpočtu intervalů měnové parity a jako základ pro výpočet divergence v rámci ERM	Ano	Ne
Košová jednotka	Ano	Ne
Závislost na podkladových měnách	Ano	Ne
Bezhotovostní platební styk	Ano	Ano
Hotovostní platební styk	Ne	Ano
Oficiální bankovky a mince	Ne	Ano
Národní měna	Ne	Ano
Platební prostředek mezi centrálními bankami členských zemí EU	Ano	Ano
Měnová jednotka institucí ES	Ano	Ano
Rozpočet vyjádřen v této jednotce	Ano	Ano
Emitováno	EMCF	ECB
Zavedeno	5. 12. 1978	1. 1. 1999

Zdroj: vlastní zpracování

3 Postavení eura ve světové ekonomice

Historie ukazuje, že od středověku je prakticky každé období charakteristické mimo jiné i tím, že existovala jedna nebo více měn, které získaly dominantní postavení. Pro takovou měnu bylo klíčové, že překračovala hranice daného státu, tedy že své tradiční úlohy neplnila pouze v zemi svého původu ale i v jiných zemích a jiných zeměpisných oblastech.

Měn, které tohoto postavení dosáhlo, bylo hned několik, například benátský dukát v období renesance, kterého později vystřídala britská libra. V současnosti má nejvýznamnější postavení na mezinárodních trzích americký dolar. Ten si své postavení vydobyl po druhé světové válce, díky vítězství Spojenců ve válce a následným hospodářským růstem USA, ale především pak přijetím Bretton-woodského systému fixace všech měn na dolar a směnitelností dolaru za zlato. V roce 1973 byla sice zrušena povinnost udržovat fixní měnový kurz k dolaru a světové postavení dolaru tak začalo oslabovat, především pak jako kotva pro ostatní měny, avšak toto oslabení nakonec nebylo až tak výrazné. Od eura před jeho zavedením mnozí očekávali a dodnes stále ještě očekávají, že vedoucí úlohu dolaru výrazně oslabí a snad i převezme. Euro, ani jiná mezinárodně užívaná měna však světovou pozici dolaru dodnes nepřevzala ani výrazněji nezpochybnila.

3.1 Světová (mezinárodní) měna a její funkce

Mezinárodní nebo světové postavení získává měna tehdy, pokud ji užívají běžně i rezidenti zemí, kde nebyla oficiálně emitována²⁸. Jak je popsáno výše, každá měna plní tři základní funkce: **prostředek směny, uchovatel hodnoty a účetní jednotka**. Stejně tři základní funkce odpovídají i mezinárodní měně.

Nerezidenti používají mezinárodní měnu jako **prostředek směny** pro platbu svých závazků a pohledávek v mezinárodním obchodě a při přeshraničních kapitálových tocích.

²⁸ LACINA, Lubor a kol. *Měnová integrace. Náklady a přínosy členství v měnové unii*. Vyd. 1. Praha : C. H. Beck, 2007. ISBN 978-80-7179-560-5.

Měna může získat pozici „prostředníka“, obchodníci a mezinárodní investoři pak vypořádávají své závazky a pohledávky nepřímo transakcí v mezinárodní měně. Pro dva obchodníky, kteří spolu obchodují, je mnohdy nejvýhodnější dohodnout se na tom, že použijí pro vyrovnání přímo třetí měnu s mezinárodním postavením, která tím získá pozici prostředníka.

Další funkcí peněz je funkce **účetní jednotky**. Tuto funkci mezinárodní měna plní v případě, že jsou v ní prováděny fakturace za dodání zboží a služeb v mezinárodním obchodě, dále že jsou v ní denominovány nové emise cenných papírů nebo půjčky mimo území domácí ekonomiky. Důležité je si uvědomit, že samotné platby můžou ve skutečnosti proběhnout v měně úplně jiné. V takovém případě mezinárodní měna v rámci funkce účetní jednotky plní pouze funkci vyjadřovatele ceny. Kromě soukromého sektoru využívají světovou měnu jako účetní jednotku také centrální banky, a to k ukotvení kurzů svých národních měn, čímž fakticky určí hodnotu vlastní měny v měně cizí.

Poslední ze tří základních funkcí peněz je funkce **uchovatele hodnoty**, kdy měna slouží soukromému sektoru k tomu, aby jednoduše zachovávala hodnotu úspor. Soukromí investoři se rozhodují o diverzifikaci svého portfolia, které rozdělují na aktiva znějící na různé měny, zpravidla na základě porovnání rizikovosti a likvidity s výnosem, z takového srovnání pak obvykle vycházejí nejlépe silné světové měny. Centrální banky pak drží devizové rezervy mezi svými aktivy jako zálohu pro případné intervence na devizovém trhu. Mezinárodní (světová) měna plní všechny výše zmíněné funkce. Je to z důvodu, že při výskytu jedné z funkcí mezinárodní měny působí synergické efekty, které podporují její užití i v ostatních oblastech²⁹.

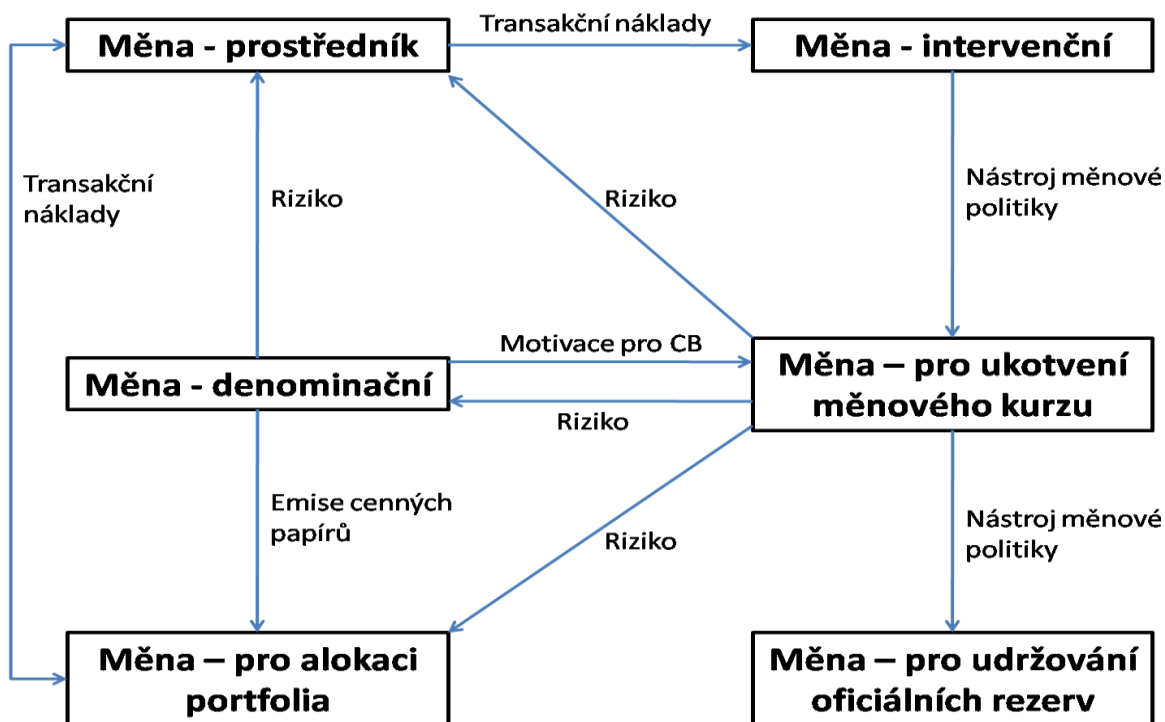
Transakční náklady, které vyjadřují rozdíl mezi nákupní a prodejní cenou, jsou u mezinárodní měny velice nízké. Jinými slovy je nízký rozdíl mezi kurzem, za který můžeme měnu na devizovém trhu nakoupit a prodat, a to proto, že devizový trh s touto měnou je dostatečně velký. To motivuje investory na mezinárodních trzích k držbě aktiv znějících na tuto světovou měnu a centrální banky to motivuje k intervencím na devizových trzích s touto měnou. Emise cenných papírů v konkrétní měně, je zase

²⁹ LACINA a kol., 2007.

nezbytným předpokladem k tomu, aby měna mohla sloužit jako uchovatel hodnoty úspor v čase.

V případě, že je měnový kurz zakotven na danou světovou měnu, pak se investorům a obchodníkům zmenšuje riziko spojené s pohyby měnového kurzu, investor má také nižší náklady na zajištění se a díky tomu roste motivaci používat danou měnu. Obrázek č. 3.1 ukazuje, jak se jednotlivé způsoby užití světové měny navzájem doplňují a podporují.

Obrázek č. 3.1: Synergie mezi jednotlivými funkcemi mezinárodní měny



Zdroj: Vlastní zpracování z: Lacina a kol., 2007.

3.2 Faktory přispívající k postavení světové měny

Jakou roli a jaké funkce světová měna plní je tedy jasné, avšak další otázka je, jakým způsobem své dominantní postavení měna získává a jaké faktory k tomu přispívají. Takových faktorů je hned několik, obvykle se však uvádějí čtyři podmínky³⁰.

³⁰ HARTMANN, Philipp; ISSING, Otmar. *The international role of euro : Journal of policy modeling*. Frankfurt : European central bank, 2002. 37 s.

3.2.1 Dostatečně široký, hluboký a otevřený domácí finanční trh

Tato podmínka je naprosto zásadní pro prosazení měny na mezinárodní scéně. Finanční toky a spekulace s měnami v současnosti převyšují mezinárodní pohyb zboží a služeb. Proto velikost a likvidita domácích finančních trhů zásadním způsobem ovlivňuje jejich atraktivitu pro investory a obchodníky a předurčuje také možné užití měny při vypořádání mezinárodních transakcí. Velké a likvidní trhy znamenají nízké transakční náklady, které jsou atraktivní pro zahraniční investory, kteří využívají finanční trhy dané země nebo finanční instrumenty znějící na tuto měnu a dávají jí tak přednost před jinými měnami s většími transakční náklady. Vyspělejší finanční trhy navíc mají obvykle rozvinutější derivátové trhy s širokou škálou instrumentů umožňující jednoduché zajištění.

Tabulka č. 3.1: Velikost a struktura kapitálových trhů eurozóny, Spojených států amerických a Japonska (2005, v miliardách eur)

	Celková tržní kapitalizace - akciový trh	Celková hodnota dluhopisů	Celková hodnota bankovních úvěrů	Dluhopisy, akcie a bankovní úvěry celkem
Eurozóna	5632,9	9197,2	9112,1	23942,2
USA	14139,7	20621,3	6327,2	41088,2
Japonsko	3563,4	7059,6	5600,0	16223,0

Zdroj: Vlastní zpracování z: <http://www.vwl.uni-mannheim.de/rv/RVSchroeder2007.pdf>

Z porovnání velikost finančních trhů USA, eurozóny a Japonska je patrné, že zdaleka největším finančním trhem je trh USA, za nímž je na druhém místě eurozóna, vyplývá to i z tabulky č. 3.1. Ovšem situace a postavení eurozóny je trochu složitější. Při takovémto mezinárodním srovnání trhů nemůžeme použít jednoduchý agregátní součet tržních kapitalizací a nesplacených dluhopisů za jednotlivé členské země eurozóny ale je zapotřebí posoudit i případnou úroveň integrace³¹. Pro toto posouzení eurozóny to znamená, že poskytování finančních služeb přes hranice v zemích eurozóny neprobíhá stejně efektivně jako v rámci národních trhů, což zabraňuje vzniku skutečně jednotného kapitálového trhu. V rámci eurozóny dosáhl nejvyšší integrace peněžní trh a po zavedení eura také mezinárodní investoři nejvíce obchodovali právě zde. Pro euro bude do budoucna důležité právě jak moc a jak rychle se prohloubí integrace finančních trhů v eurozóně

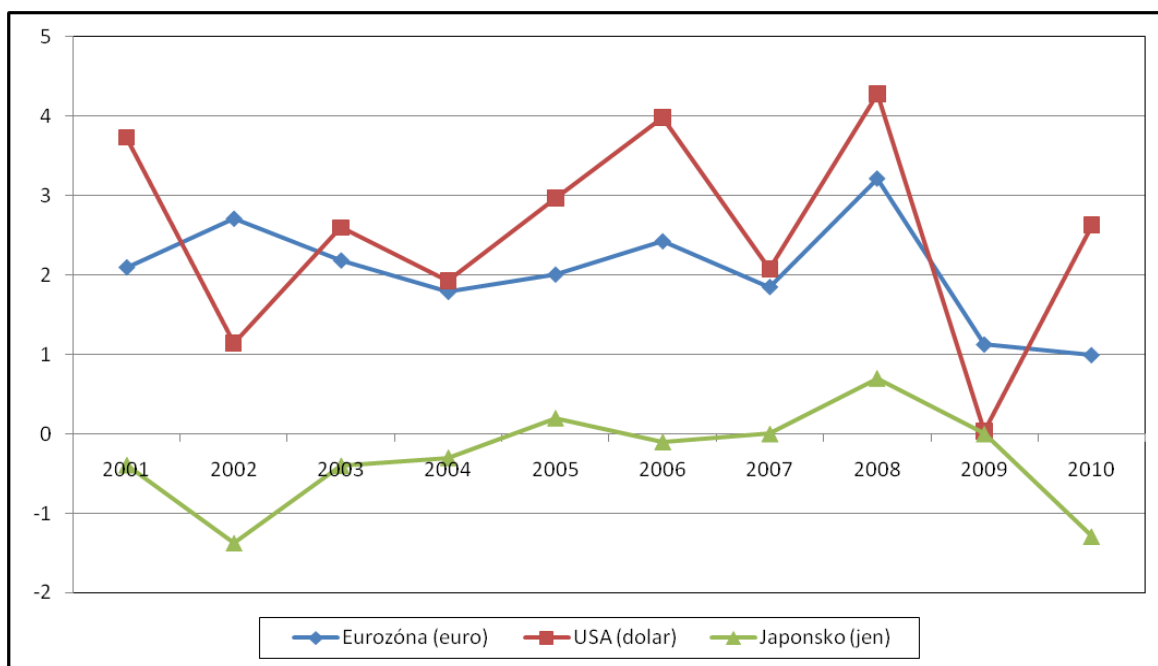
³¹ LACINA a kol., 2007.

a také na přijetí eura dalšími zeměmi, například velkým Polskem ale především pak Velkou Británií, která se vyznačuje velice vyspělým finančním trhem.

3.2.2 Stabilita eura a důvěra v jeho budoucí stabilitu

Cenová stabilita je dalším důležitým předpokladem pro rozvoj a udržení mezinárodní role měny. To je nezbytnou podmínkou pro důvěru investorů, kteří mají své sídlo mimo měnovou oblast, kde má tato světová měna i funkci oficiálního platidla. Vnitřní měnová stabilita je také předpokladem pro vnější měnovou stabilitu v tom smyslu, že směnný kurz pak netrpí přílišnou volatilitou, a že neexistují žádné obavy ohledně budoucího vývoje měny. Vnitřní a vnější stabilita měny je tedy důležitým faktorem pro investory při rozhodování o využívání měny pro své mezinárodní transakce, takže ceteris paribus stabilnější měny se stávají atraktivnější než ty méně stabilní.

Graf č. 3.1: Vývoj inflace v eurozóně, USA a Japonsku v posledním desetiletí (v %)



Zdroj: Vlastní zpracování z: www.global-rates.com

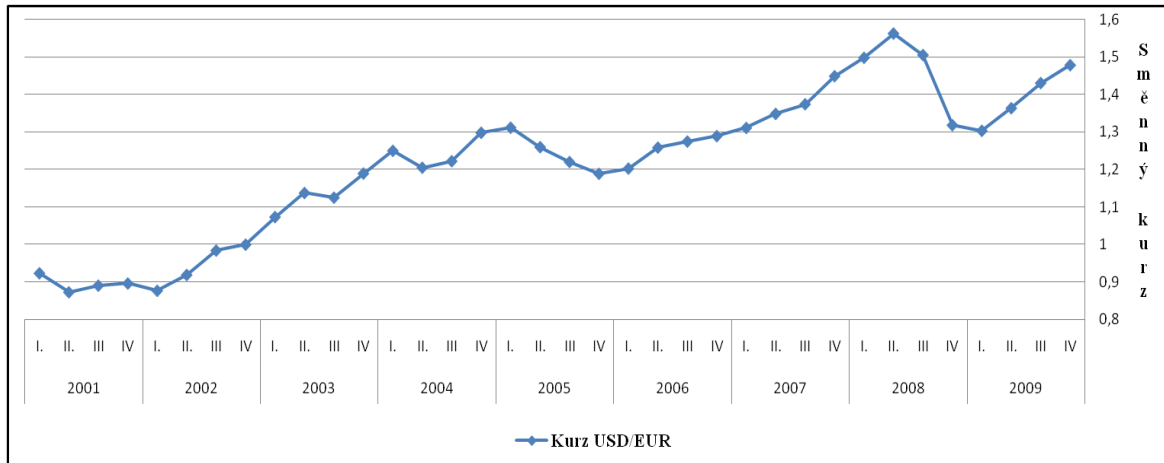
Z porovnání eura, amerického dolaru a japonského jenu z hlediska celkové míry inflace měřené harmonizovaným indexem spotřebitelských cen (HICP) vyplývá, že vnitřní cenová stabilita v USA a v eurozóně byla a je poměrně srovnatelná, dokonce se vývoj inflace eurozóny zdá jako mírně plynulejší. Zatímco Japonsko se muselo vyrovnávat a díky

finanční krizi, která nastala, se stále ještě musí vyrovnávat dokonce s deflačními tendencemi své měny. Vývoj průměrné roční inflace v posledních deseti letech všech tří srovnávaných oblastí je přehledně zachycen v grafu č. 3.1.

Příloha č. 4 znázorňuje podrobnější dlouhodobou inflaci eurozóny v posledních více než deseti letech. Z vývoje inflace jde dobře poznat, že euro má dobré předpoklady být světovou měnou a to z důvodu, že inflace eurozóny neustále kolísala kolem hranice 2 %. Až přelom let 2007 a 2008 začal s jinak poklidným vývojem inflace výrazněji hýbat ale negativnímu vývoji se v období světové finanční a hospodářské krize nevyhnuly v podstatě žádné významné měny.

Vnější měnová stabilita, tedy měnový kurz USD/EUR nebo JPY/EUR, prochází cyklickým kolísáním. V dlouhém období se však ukazuje postupné mírné posilování eura jak vůči americkému dolaru, tak vůči japonskému jenu, což dobře znázorňují grafy č. 3.2 a č. 3.3.

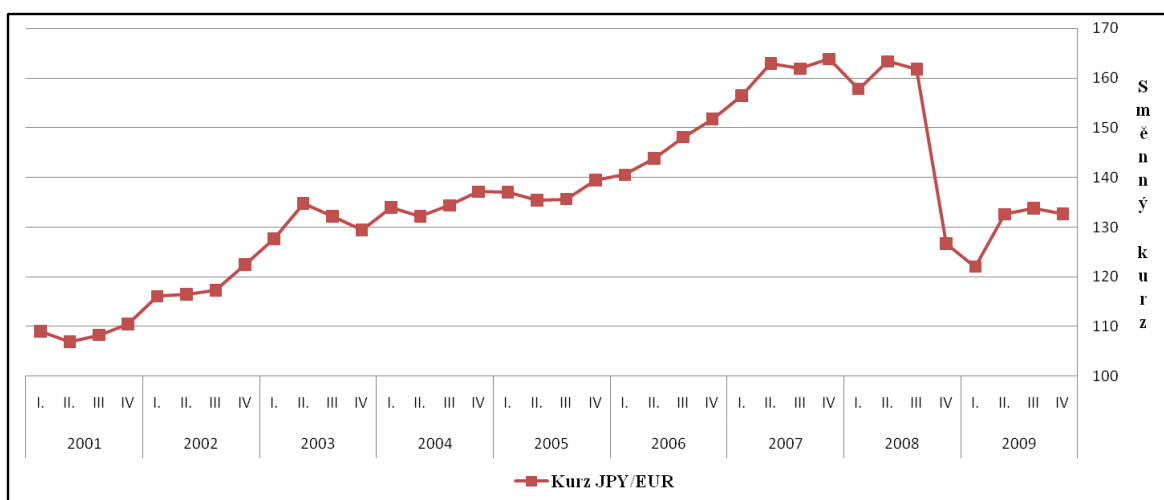
Graf č. 3.2: Vývoj měnového kurzu USD/EUR v posledním desetiletí (čtvrtletně)



Zdroj: Vlastní zpracování z ECB, Statistical data warehouse, 2010a.

Oba grafy ukazují, že v období globální finanční krize jsou výkyvy směnného kurzu mnohem větší než před krizí. Tento ukazatel však není považovaný za tak důležitý z důvodu, že finanční trhy dnes lépe než v minulosti umožňují zajistit se proti variabilitě měnových kurzů.

Graf č. 3.3: Vývoj měnového kurzu JPY/EUR v posledním desetiletí (čtvrtletně)



Zdroj: Vlastní zpracování z ECB, Statistical data warehouse, 2010b.

3.2.3 Velikost, síla a mezinárodní vazby domácí ekonomiky

Je logické, že vyšší poptávka je po měnách velkých a silných ekonomik zapojených do mezinárodního obchodu s ostatními zeměmi než měny států menších ekonomik. Do jisté míry však světové postavení mohou nabýt i měny relativně malých ekonomik s nízkým podílem na světovém mezinárodním obchodu jako například švýcarský frank, který tohoto postavení dosáhl díky své vlastní stabilitě a rozvinutosti švýcarského finančního trhu³².

Od svého zavedení do oběhu v roce 1999 euro neustále zvyšuje svůj podíl na vypořádání a fakturaci obchodu zemí jak eurozóny a Evropské unie, tak států ležících mimo EU. Co se týče států eurozóny, tak podíl eura na vývozu zboží se pohyboval od 39,2 % (Řecko) až do 79,0 % (Slovinsko) v roce 2007. Tyto údaje můžeme srovnat s rokem 2001, kdy bylo nejvyšší zapojení eura ve vývozu zboží v Itálii a to 52,7 %. Obdobná situace je i u dovozu zboží, Řecko a Slovinsko opět tvoří dolní (34,9 %), respektive horní hranici (73,1 %). Zatímco v roce 2001 bylo nejvyšší zapojení eura v importu zboží v Portugalsku (50,3 %).

Export služeb v eurech v procentech z celku byl v roce 2007 nejnižší v Řecku (14,9 %) a naopak nejvyšší ve Slovinsku (80,8 %), oproti tomu v roce 2001 byl nejvyšší

³² LACINA a kol., 2007.

podíl eura na vývozu ve Španělsku (53,3 %). Ze států eurozóny má Řecko i nejnižší i podíl eura na dovozu služeb (29,5 %), zatímco nejvyšší podíl si drží Belgie se 77,2 %, přitom v roce 2001 byl nejvyšší podíl eura na dovozu služeb v Portugalsku s přibližně 63 %³³.

3.2.4 Předchozí užití měny – faktory setrvačnosti

Posledním faktorem určujícím zda měna získá nebo nezíská světové postavení je faktor zřejmě nejdůležitější. Jedná se o samotnou dosavadní historii měny. Hlavním důvodem proč je tento faktor tak důležitý jsou úspory z rozsahu. Pro držitele peněz platí, že z nich mají o to větší užitek, čím více ostatních subjektů je používá. To souvisí i s primární funkcí měny, tedy s prostředkem směny. Hodnota prostředku směny vzrůstá přímo úměrně s tím, jak roste počet protistran, které ho akceptují. Optimálního stavu dosahuje uživatel měny v takové situaci, kdy existuje pouze jedna světová měna, popřípadě více světových měn, které jsou dokonalými substituty a existují nulové transakční náklady při převodu hotovosti a aktiv z jedné měny do druhé³⁴.

Měna, která se jednou stane světovou, už toto postavení jen tak neopustí. Na své straně totiž má zásadní faktor ovlivňující poptávku po ní, a navíc tento faktor působí kladně i na zbylé faktory, například na ochotu exportérů a importérů provádět platby v této měně. Faktor setrvačnosti tak přebíjí v důležitosti ostatní zmiňované faktory a je nutnou podmínkou, zatímco zbylá trojice faktorů v podstatě jenom vysvětluje, jaký má měna potenciál stát se měnou světovou.

Světová měna svoji pozici může ztratit pouze náhlým šokem³⁵, který uživatele měny donutí přestat užívat danou měnu a hledat substituční měnu. Za takový šok můžeme považovat rozpad Bretton-woodského systému, jelikož se jím změnilo fungování mezinárodního měnového systému. Až do tohoto okamžiku byl americký dolar jednoznačně nejdůležitější světovou měnou v době po druhé světové válce. Tato skutečnost

³³ *The international role of the euro* [online]. Frankfurt am Main : European central bank, 2009 [cit. 2010-02-10]. Dostupné z WWW: <<http://www.ecb.int/pub/pdf/other/euro-international-role200907en.pdf>>. ISBN 1725-6593.

³⁴ LACINA a kol., 2007.

³⁵ Takovým šokem může být výrazná ztráta stability měny (zvýšení inflačního očekávání) nebo administrativní zásah z vnějšku (dohody o fungování mezinárodního měnového systému).

s dominantním postavením dolaru zatřásla a do pozice světové měny se začaly tlačit i další měny. V Evropě to byla především německá marka a v Asii japonský jen.

V okamžiku kdy bylo euro zavedeno, tak obrovská výhoda dolaru oproti euru spočívala právě ve využívání úspor z rozsahu v souvislosti s jeho předešlým širokým užíváním. Euro se na jedné straně mohlo chápat jako následovník více než desítky evropských měn, z nichž některé byly skutečně stabilní a významné, avšak na straně druhé mohlo být euro chápáno jako nová měna³⁶. Proto nebylo tak snadné posoudit, co pro euro vlastně znamená „předchozí užívání“.

3.3 Postavení eura na mezinárodních trzích

Předešlé vymezení funkcí světové měny a faktorů k tomu přispívajících bude klíčové v analýze, jakého postavení vlastně euro za více než deset let své existence dosáhlo. Z analýzy bude patrné, v kterých oblastech se euro přiblížilo nebo kde dokonce ohrožuje výsadní postavení amerického dolaru.

3.3.1 Používání eura v mezinárodním obchodě

V mezinárodním obchodě jsou v euru prováděny platby za zboží a služby a také jsou v euru vyjadřovány ceny, euro tak plní funkci prostředku směny, respektive funkci denominační. Úspěšnějšími v prosazování své měny při fakturaci a platbách v mezinárodním obchodě jsou obvykle exportéři. Což jinými slovy znamená, že čím výrazněji se rezidenti podílejí na světových exportech, tím výrazněji se jejich měny prosazují na světových trzích.

V tomto směru má euro relativně výhodné postavení, jelikož státy eurozóny a tedy i eurozóna jako celek se mezi světovými exportéry výrazně prosazuje a dá se tedy očekávat, že užití eura při fakturaci bude u hlavních obchodních partnerů eurozóny stále častější. Nevýhodou eura je zde poměrně malá obchodní svázanost eurozóny s obrovským asijským regionem. Díky tomuto faktu si dolar nadále drží světové postavení oproti euru.

³⁶ HARTMANN, ISSING, 2002.

Následující tabulka č. 3.2 ukazuje, v jaké míře užívají země Evropy euro a dolar při fakturaci zboží v zahraničním obchodě, konkrétně při exportu. Ze statistik Evropské centrální banky vyplývá, že euro je stále více užívané při fakturaci jak mezi státy, které již na euro přešly, tak mezi nečlenskými státy eurozóny. Mezi významnými státy eurozóny pouze jediné Řecko používá při fakturaci exportu více dolar než euro. Silné postavení má euro v mezinárodním obchodě například v Německu, Španělsku nebo Itálii, kde se shodně podíl eura pohybuje zhruba kolem 65 % z celkového počtu fakturovaných exportů zboží za rok 2007.

Tabulka č. 3.2: Užití eura a dolaru při fakturaci exportu u vybraných zemí eurozóny (v % z celku)

Země / rok	2005		2006		2007	
	euro	dolar	euro	dolar	euro	dolar
Francie	49,8	37,4	50,8	37,2	51,3	36,8
Německo	61,0	23,9	67,8	21,5	65,2	21,3
Itálie	58,3	36,2	59,6	34,1	64,5	30,2
Řecko	39,1	57,1	38,8	57,1	39,2	57,2

Zdroj: Vlastní zpracování z ECB, 2009.

Tabulka č. 3.3 se týká evropských zemí stojících mimo eurozónu. Z čísel je patrné, že euro má velký význam především pro nové členské státy Evropské unie ale i pro další, především pak kandidátské státy, pro které jsou země eurozóny hlavními partnery v zahraničním obchodě. Z nečlenských států eurozóny mělo euro naprosto dominantní postavení především u Slovenských exportérů zboží. Zásadní měnou bylo euro i pro exportéry v České republice, kde se jeho užití pohybovalo nad 70 % a podobných čísel dosahovali i další významní evropští exportéři Polsko a Rumunsko (67,7 %).

Ve většině nových členských zemí a kandidátech na vstup do EU začíná euro plnit důležitou roli prostředníka v zahraničním obchodě. Vyplývá to z toho, že podíl eura na fakturaci v mezinárodním obchodě je vyšší než podíl vzájemného obchodu s eurozónou. Jinými slovy tyto státy fakturují v eurech více exportů, než ve skutečnosti do eurozóny směřuje³⁷.

³⁷ LACINA a kol., 2007.

Tabulka č. 3.3: Užití eura a dolaru při fakturaci exportu u vybraných zemí EU stojících mimo eurozónu (v % z celku)

Země / rok	2005		2006		2007	
	euro	dolar	euro	dolar	euro	dolar
Česká republika	71,9	12,3	68,8	16,4	72,0	15,9
Estonsko	60,3	14,7	55,1	21,6	57,8	17,7
Slovensko	95,1	4,1	95,7	3,4	95,8	3,1
Polsko	70,1	19,0	69,9	17,9	69,8	17,2

Zdroj: Vlastní zpracování z ECB, 2009.

Důležité země z původní „patnáctky“, které doposud euro nepřijaly, tedy Velká Británie, Dánsko a Švédsko k vypořádání svého zahraničního obchodu s eurozónou sice euro používají, avšak jenom pro část tohoto obchodu. Co se týče obchodních partnerů mimo Evropu tak je užití eura poměrně zanedbatelné. Například v Asii a Pacifiku se podíl eura při fakturaci zahraničního obchodu pohybuje obvykle od 1 do 10 %, dominantní postavení si tak zde udržuje dolar³⁸.

3.3.2 Používání eura na mezinárodních devizových trzích

Devizový trh je trh, na kterém se obchoduje s bezhotovostní formou cizích peněz. Střetává se tak zde nabídka zahraničních měn, respektive peněžních nástrojů denominovaných v zahraničních měnách s poptávkou po nich a zároveň se zde tvoří cena jednotlivých měn, tedy devizový kurz. Na straně nabídky a poptávky vystupují jako zákazníci jednak obchodníci realizující mezinárodní obchod (exportéři a importéři) a jednak mezinárodní investoři, kteří se každý den rozhodují o co možná nejoptimálnější alokaci svého portfolia. Do této skupiny patří mimo jiné i spekulanti, kteří se snaží vydělat na pohybech měnových kurzů.

Měna, která na mezinárodních trzích dosáhne na pozici prostředníka, získává výsadní postavení i na devizovém trhu. Trh s takovou měnou je velice likvidní a rozdíl mezi nákupní a prodejní cenou, tedy transakční náklady jsou oproti ostatním měnám

³⁸ KAMPS, Annette. *The euro as invoicing currency in international trade* [online]. Frankfurt am Main : European central bank, 2006 [cit. 2010-03-11]. Dostupné z WWW: <<http://www.ecb.int/pub/pdf/scpwps/ecbwp665.pdf>>. ISBN 1725-2806.

menší. Tato výsadní pozice na devizových trzích je pak následně ještě umocněna efektem, kdy se k této světové měně uchylují i obchodníci normálně fakturující v málo užívaných měnách. Pokud spolu budou obchodovat dva takoví obchodníci, pak se může stát, že pro ně bude výhodnější použít světovou měnu, která jim poslouží jako prostředník, než směňovat jejich dvě málo užívané měny. Konkrétně to může vypadat tak, že například český obchodník smění nejdříve českou korunu za americký dolar a ten následně smění například za indonéskou rupii svého obchodního partnera. Oběma obchodním partnerům se takový postup vyplatí, jelikož vzájemný trh jejich vlastních měn není tak likvidní jako trhy jejich méně užívaných měn s dolarem.

Co se týče dat v tabulce č. 3.4, tak ty sice představují procentní podíl na celku, tím celkem však není 100 % ale 200 %. To je dáno tím, že každá operace na devizovém trhu se týká dvou měn, proto i součet podílů měn na celkovém obratu nedosahuje 100 % ale 200 %. Tento způsob výpočtu používá BIS („*Bank for International Settlements*“) a je tak mezinárodně uznávaný.

Tabulka č. 3.4: Podíl měn na devizových transakcích (v % z celku = 200 %)

Měna / Rok	2001	2004	2007
Euro	37,7	36,9	37,0
Americký dolar	90,4	88,8	86,3
Japonský jen	22,7	20,2	16,5

Zdroj: Vlastní zpracování z Bank for International Settlements, 2007.

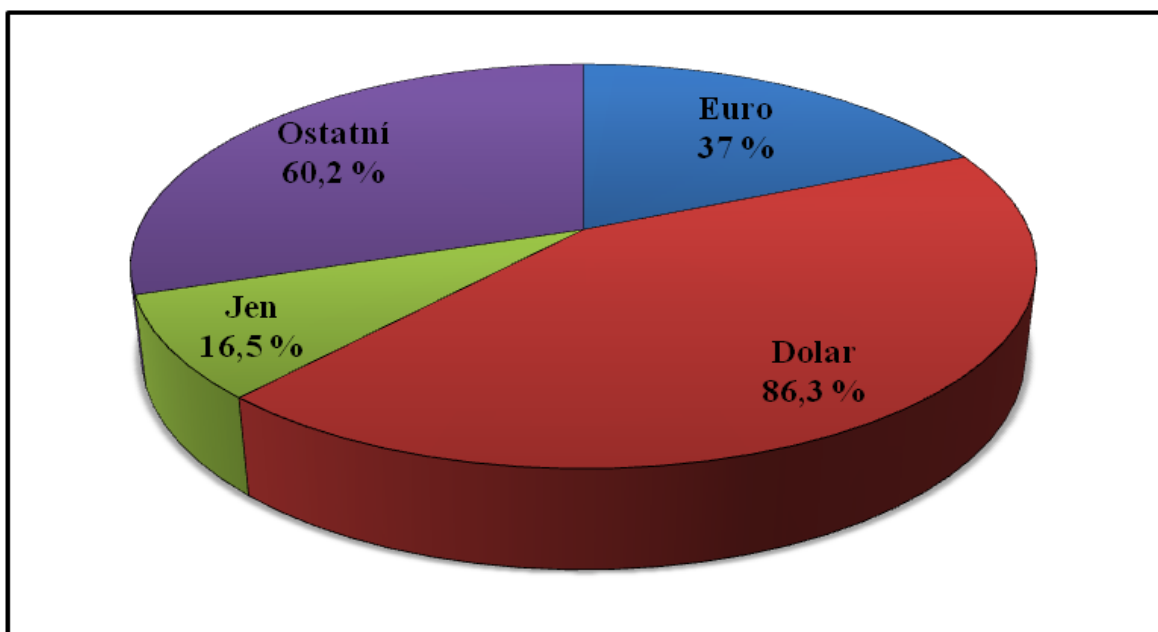
Jak je vidět z tabulky č. 3.4, americký dolar zastává zásadní pozici i na mezinárodních devizových trzích. S tímto faktem nezatřásl ani zavedení eura, i když to se dostalo na druhou pozici. Dolar tak za poslední tři poslední průzkumy BIS³⁹ drží svou pozici a nijak zvlášť ji neztrácí. V roce 2007 vstupoval do 86,3 % všech transakcí na devizovém trhu, což představuje jenom mírné oslabení oproti předešlým měřeným obdobím. Druhou nejužívanější měnou je tedy euro, jehož podíl se konstantně pohybuje kolem 37 % z celkového počtu 200 %. Japonský jen pak vstupuje do 16, 5 % všech

³⁹ BIS provádí tyto průzkumy jednou za tři roky v dubnu. Poslední tři měření tak byly v letech 2001, 2004 a 2007. Následující měření má probíhat v letošním roce 2010 v dubnu a červnu.

transakcí a je tak třetí nejpoužívanější měnou, avšak tuto pozici výrazně ohrožuje britská libra, jejíž podíl je 15 %.

Pro přehlednost slouží následující graf č. 3.4, který jasně potvrzuje dominantní pozici amerického dolaru, jako nejdůležitější měny na mezinárodních devizových trzích v roce 2007.

Graf č. 3.4: Podíl měn na mezinárodním devizovém trhu (v % z celku = 200 %)



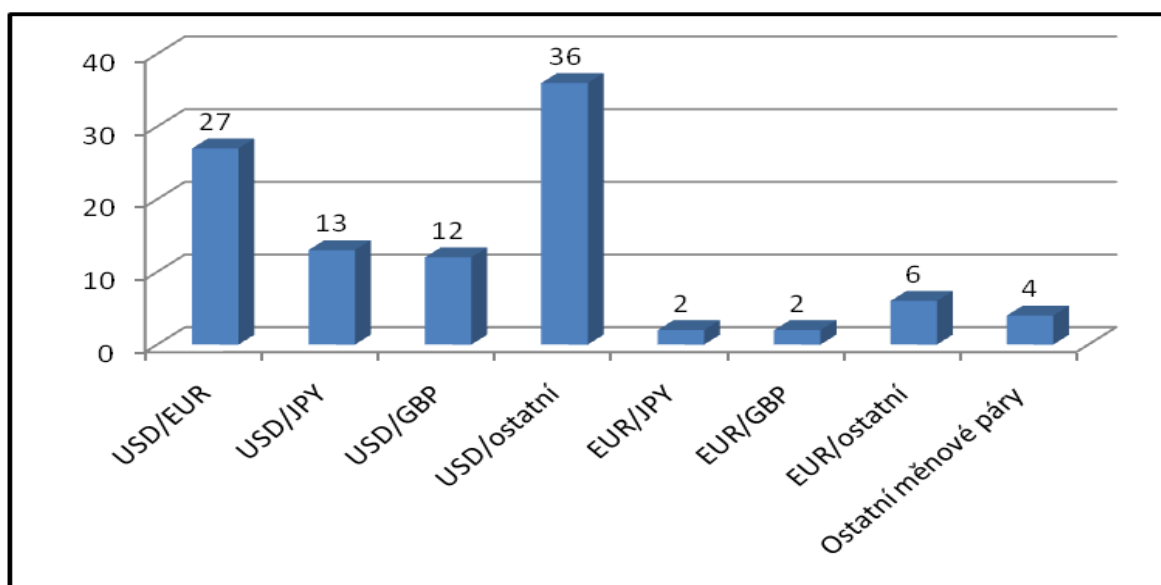
Zdroj: Vlastní zpracování z Bank for International Settlements, 2007.

Další porovnání vysvětlí, proč je rozdíl mezi užíváním dolaru a eura tak veliký. Graf č. 3.5 znázorňuje podíly jednotlivých „párů měn“ na celkovém obratu. Nejčastější pár měn, který se směňuje, tvoří dolar a euro. Propastný rozdíl je však v užití eura v úloze prostředníka pro ostatní měny, jako je japonský jen nebo britská libra. Zde je zásadní rozdíl, neboť se americký dolar se pro směnu těchto ale i dalších měn používá mnohem více. Obdobnými nedostatky pak trpí i další měny jako je například japonský jen nebo britská libra.

Z evropských měn se do vzájemného obchodu zapojuje výrazně kromě eura ještě další měna. Touto měnou je britská libra. Důležité, jak jde vidět i z grafu č. 3.5, je především její obchodování s americkým dolarem. Tento fakt je způsoben jednak tím, že Velká Británie, ač evropský stát, měla vždy stejně blízko ke Spojeným státům

americkým jako ke kontinentální Evropě. Dalším důvodem oblíbenosti libry je i fakt, že obchodování s měnami se vždy soustředilo do velkých finančních center. Londýn je dlouhodobě místem, kde se uskutečňuje největší objem transakcí, zhruba jedna třetina z celkového obrátu a USA tak jsou až na druhém místě. Z členských států eurozóny má největší devizový trh Německo.

Graf č. 3.5: Podíly jednotlivých „měnových párů“ na celkovém obrátu devizových trhů (v % z celku = 100 %)



Zdroj: Vlastní zpracování z Bank for International Settlements, 2007.

I další státy eurozóny a jejich měny předcházející euru se podílely na obrátu na devizových trzích. Avšak euro potenciál těchto měn zcela nevyužilo. V roce 1998 součet podílů na obrátu na devizových trzích jednotlivých měn v rámci EMS činil 47,3 %. Po zavedení eura odpadla vzájemná obchodní aktivita v rámci EMS a mnoho transakcí ubylo. Euro však v objemech obchodování po svém zavedení i nadále ztrácelo, to je přisuzováno nárůstu transparentnosti evropských obchodních míst⁴⁰.

3.3.3 Používání eura na mezinárodních dluhopisových a úvěrových trzích

V této části bude analyzováno, jak je euro oblíbené u investorů na mezinárodních trzích dluhopisů a mezinárodních úvěrových trhů. Pro světové postavení eura je to důležité

⁴⁰ LACINA a kol., 2007.

z důvodu, že pokud investoři vkládají volné prostředky do aktiv znějících na určitou měnu, pak jim slouží ke dvěma základním účelům. Jednak slouží pro denominaci a za druhé slouží k alokaci portfolia, měna tak zde plní roli účetní jednotky a uchovatele hodnoty.

Důležité je si správně vymezit, co je vlastně předmětem obchodu na mezinárodních dluhopisových a úvěrových trzích. Dluhové cenné papíry, které tvoří mezinárodní dluhopisový trh, byly emitovány v měně a na příslušném území země, kde emitent není rezidentem. Mezinárodním dluhopisem je tak například dluhopis vydaný českou vládou ale vydaný například v Německu a denominovaný v eurech. Na mezinárodních úvěrových trzích se pak poskytují přeshraniční úvěry nerezidentům.

Tabulka č. 3.5: Emise mezinárodních dluhopisů podle měn (v miliardách USD)

Měna / rok	2006	2007	2008
Euro	290,0	336,2	179,7
Dolar	752,4	729,6	110,8
Jen	15,3	76,2	9,2
Celkem	1321,7	1406,7	381,8

Zdroj: Vlastní zpracování z The international role of the euro, 2009.

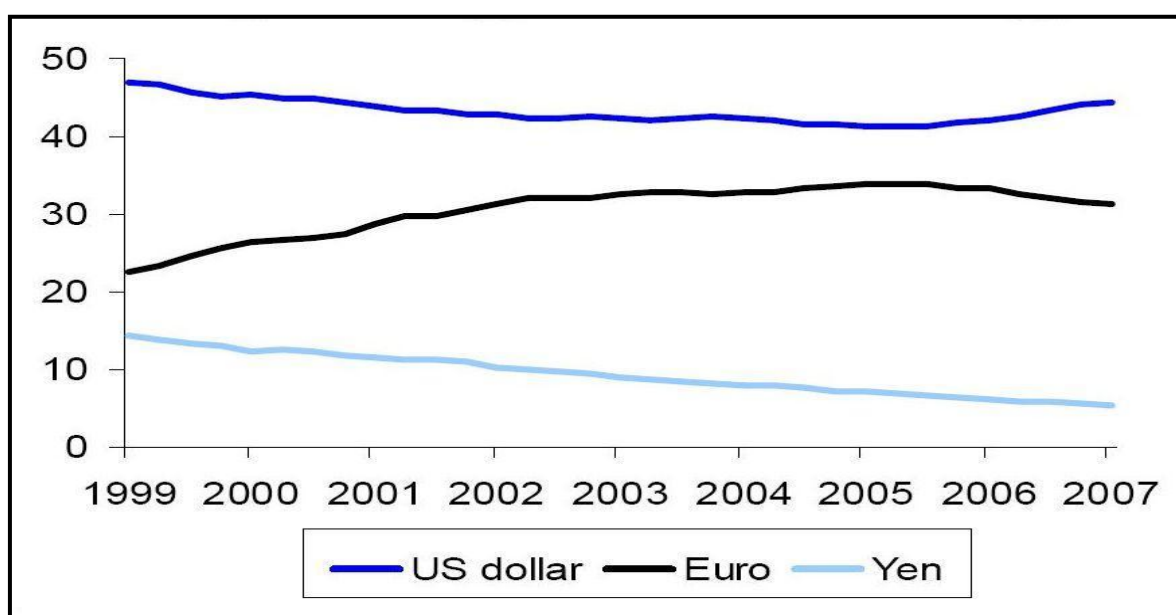
Tabulka č. 3.5 ukazuje oblíbenost tří hlavních světových měn při emisích zahraničních dluhopisů. Používání dolaru bylo pro emitenty mnohem častější než používání eura, avšak finanční krize s tímto faktem poměrně výrazně zatřásla. Především se krize odrazila na výrazném omezení vydávání nástrojů peněžního trhu. Euro v tomto ohledu sice logicky oslabilo, ale mnohem více oslabil především americký dolar, ale také japonský jen. Důsledkem toho bylo, že suma dluhopisů vydaných v roce 2008 v eurech byla větší než suma dluhopisů vydaných v dolarech.

V důsledku tohoto nečekaného vývoje se objem nesplacených mezinárodních dluhopisů snížil na konci roku 2008 na hodnotu 9,6 bilionů dolarů, když ještě v polovině téhož roku tato hodnota činila 10,4 bilionů dolarů⁴¹.

⁴¹ The international role of the euro, 2009.

Z grafu č. 3.6 můžeme vidět, jak se vyvíjel podíl jednotlivých měn na celkové zásobě nesplacených mezinárodních dluhopisů. Podíl dolaru je dlouhodobě velice konstantní a drží se pod hranicí 50 %, v roce 2007 to bylo 44 %. Euro svůj podíl na celkové zásobě nesplacených mezinárodních dluhopisů neustále mírně zvyšuje. V počátcích eurozóny, v roce 1999, byl podíl eura přibližně 22 %, tento údaj za necelých deset let vzrostl do roku 2007 o 10 procentních bodů. Zatímco podíl japonského jenu se poměrně výrazně snižuje⁴².

Graf č. 3.6: Podíl jednotlivých měn na celkové zásobě nesplacených mezinárodních dluhopisů (fixní kurz posledního čtvrtletí 2006, v %)



Zdroj: EMU@10: successes and challenges after 10 years of Economic and Monetary Union, 2008.

Na mezinárodních úvěrových trzích byla situace od roku 1999 poměrně stabilní. Jednotlivé světové měny si na těchto trzích drží své podíly bez větších výkyvů, rozdíly jsou pouze v míře důležitosti dolaru, eura nebo jenu v jednotlivých částech tohoto trhu. I zde se však projevily dopady světové finanční krize, když rozdíl ve velikosti celkových poskytnutých mezinárodních úvěrů na konci prvního a na konci čtvrtého čtvrtletí roku 2008 činil 16 %. To bylo způsobeno zvyšující se nejistotou z dalšího vývoje a prohlubování světové finanční krize.

⁴² EMU@10: successes and challenges after 10 years of Economic and Monetary Union [online]. Luxembourg : Office for Official Publications of the European Communities, 2008 [cit. 2010-04-27]. Dostupné z WWW: <http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication12682_en.pdf>. ISBN 978-92-79-08384-6.

Z pohledu eurozóny může být mezinárodní úvěrový trh rozdělen do tří částí podle sídla banky a sídla rezidenta. Nejvýznamnější částí trhu pro euro jsou půjčky bank sídlících v eurozóně nebankovním subjektům, které mají své sídlo mimo eurozónu. Podíl eura v této části trhu na konci roku 2008 činil 50,8 %. Podobně významné postavení (46,3 %) si euro drží i u mezi vklady rezidentů eurozóny v bankách sídlících mimo eurozónu. Dominantní postavení dolaru je v poslední třetí části tohoto trhu, kdy banky se sídlem mimo eurozónu poskytují úvěry subjektům, který také nemají sídlo v eurozóně. Na těchto trzích se euro podílí přibližně 21,7 % ke konci prosince 2008⁴³.

3.3.4 Používání eura ve třetích zemích – zahraniční centrální banky

Euro má široké užití nejenom v zemích eurozóny ale i v zemích mimo eurozónu, takzvaných třetích zemích a to i mezi centrálními bankami těchto států. Tyto centrální banky mohou euro používat jako nominální kotvu měnového kurzu svých domácích měn, dále mohou v eurech uchovávat své devizové rezervy nebo mohou používat euro při intervencích na devizových trzích. Všechny tyto tři způsoby využití jsou spolu propojeny, jak bylo již výše naznačeno v obrázku č. 3.1.

Aby centrální banka mohla fixovat kurz své měny vůči jiné měně, musí udržovat devizové rezervy této měny. Díky těmto devizovým rezervám cizí měny pak může provádět intervence na devizovém trhu a svoji měnu podle potřeby devalvovat nebo revalvovat. Rozhodnutí centrální banky o tom jestli bude kurz své měny fixovat a na kterou měnu je velice důležité rozhodnutí. Podle teorie optimálních měnových oblastí by si země měla vybrat jako svoji kotevní měnu takovou měnu a zemi, s níž má sladěný hospodářský vývoj a podobné reakce na vnější šoky. Obvykle to znamená, že volba padne na měnu, která je obchodně i geograficky blízká. Druhým faktorem ovlivňujícím výběr kotevní měny jsou institucionální dohody a politické závazky. Takovými faktory v minulosti bylo založení Bretton-woodského systému a také samotná Evropská unie a její budování hospodářské a měnové unie. Bretton-woodský systém sám o sobě zaváděl systém, kdy byl dolar určen jako kotevní měna pro všechny měny. Stejně tak státy vstupující do Evropské unie, i EU samotná čekají, že časem tento stát přijme euro. Jednou

⁴³ *The international role of the euro*, 2009.

z konvergenčních podmínek nezbytných pro přijetí eura je zapojení se do mechanismu ERM II, kdy dochází k zafixování kurzu měny daného státu na euro⁴⁴.

Tabulka č. 3.6 Státy a území se zavěšenými směnnými kurzy na euro

Region	Režimy směnných kurzů	Země
Evropská unie (mimo eurozónu)	ERM II	Dánsko, Estonsko, Litva, Lotyšsko
	Fixace na euro v pevném poměru	Bulharsko
	Flukтуаční pásmo zavěšené na euro	Maďarsko
	Řízený plovoucí kurz s eurem jako referenční měnou	Česká republika, Rumunsko
	Nezávisle plovoucí kurz	Švédsko, Velká Británie, Polsko
Kandidátské a potenciální kandidátské země	Jednostranná euroizace	Černá Hora
	Fixace na euro v pevném poměru	Bosna a Hercegovina
	Flukтуаční pásmo nebo řízený plovoucí kurz s eurem jako referenční měnou	Chorvatsko, Makedonie, Srbsko
	Nezávisle plovoucí kurz	Albánie, Turecko
Ostatní země	Euroizace	San Marino, Vatikán, Monako, Mayotte, Saint-Pierre a Miquelon
	Jednostranná euroizace	Andorra, Kosovo
	Kurz zavěšený na euro	Komory, Státy používající CFA Frank, Francouzské zámořské území, Kapverdy
	Flukтуаční pásmo a řízený plovoucí kurz zavěšený na SDR a fixace kurzu vůči koši měn (podíl eura)	Seychely (37,7 %), Rusko (40 %), Lybie, Botswana, Maroko, Myanmar, Tunisko, Vannatu

Zdroj: Vlastní zpracování z EMU@10: successes and challenges after 10 years of EMU, 2008.

Tabulka č. 3.6 přehledně mapuje, které země používají euro jako nominální kotvu a jakým způsobem. Logicky se jedná především o členské země EU užívající zatím svoji původní měnu, kandidátské země čekající na vstup do EU a státy geograficky a obchodně navázané na EU.

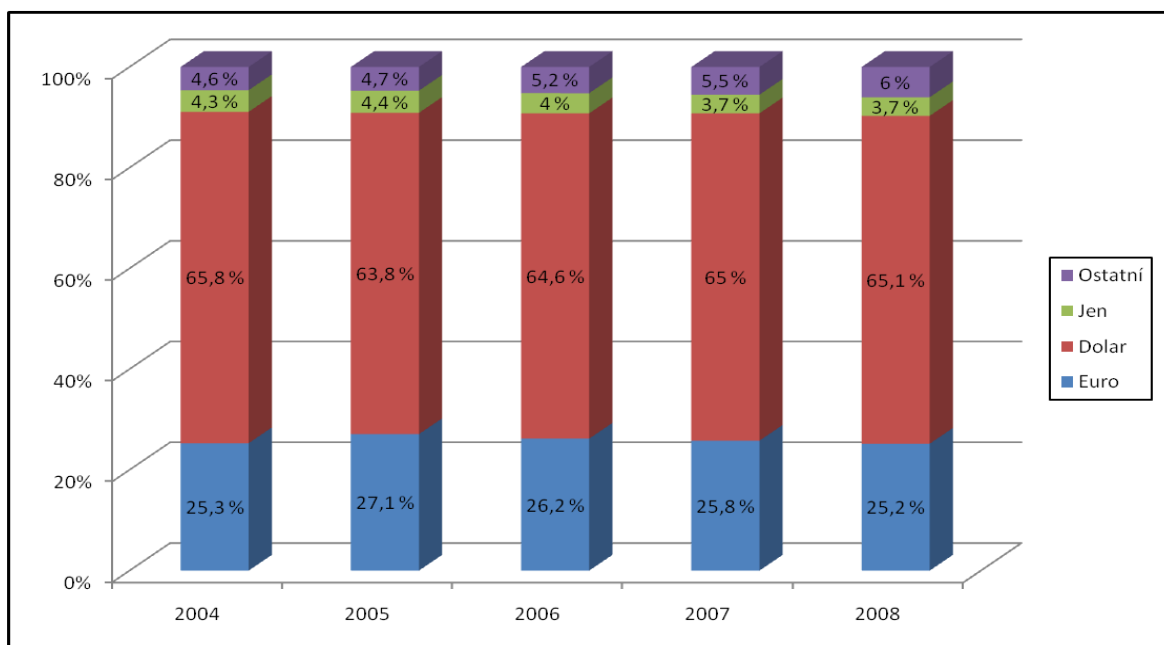
⁴⁴ LACINA a kol., 2007.

Kromě těchto států jsou v tabulce uvedeny i státy, které euro užívají na základě dohod s EU a některé mohou vydávat dokonce i určité množství euromincí s vlastní rubovou národní stranou. Takový postup, kdy je místní měna nahrazována eurem, je nazýván jako tzv. euroizace a bude jí věnována následující kapitola 3.2.5 Používání eura ve třetích zemích – substituční měna.

Z tabulky vyplývá jeden zásadní fakt, zavěšení měn na euro je sice v Evropě naprosto běžné ale ve zbytku světa má dominantní postavení americký dolar. Tomu odpovídá i držení oficiálních devizových rezerv v eurech. Centrální banky v geograficky a politicky blízkých zemích eurozóně, které často využívají euro jako nominální kotvu, drží podstatnou část svých devizových rezerv v eurech, zatímco poměrně slabé postavení má euro mezi centrálními bankami na západní polokouli i v Asii.

Z tohoto faktu pak vychází i to, jak se jednotlivé měny podílejí na celkových světových devizových rezervách, což je zachyceno v grafu č. 3.7. Skutečně dominantního postavení zde dosáhl americký dolar, pevné místo zaujímá i euro, již poměrně malé procento patří japonskému jenu, zatímco ostatní měny již mají skutečně zanedbatelné podíly z celkových světových devizových rezerv.

Graf č. 3.7: Podíl jednotlivých měn na celkových světových devizových rezervách (v %)



Zdroj: Vlastní zpracování z *The international role of the euro*, 2009.

V posledním desetiletí se situace v zásobách světových devizových rezerv příliš nezměnila. V počátcích eurozóny, v roce 1999 mělo euro podíl 23,1 % a od té doby se jeho pozice zlepšila jenom mírně na přibližně 25,2 % v roce 2008. Dominantní pozice dolaru je podobně stabilní, od roku 1999 si pohoršil nepatrně z 66 % na přibližně 65,1 % v roce 2008. Třetí nejoblíbenější měnou, ve které se drží devizové rezervy, je pak japonský jen. Jeho oblíbenost je však už velice malá a navíc se jeho podíl dlouhodobě ještě snižuje. V roce 1999 jeho podíl činil 6,7 %, ale v posledních letech tento podíl klesnul a od roku 2004 se pohybuje kolem hranice 4 %⁴⁵.

3.3.5 Používání eura ve třetích zemích – substituční měna

Světové měny a tedy i euro, můžou nahradit místní měnu daného státu. Světová měna pak plní některé z funkcí, které předtím plnila místní měna. Extrémním případem je situace, když světová měna po místní měně přebírá všechny funkce, takovou situaci pak nazýváme euroizace⁴⁶, kdy je tou světovou měnou euro, respektive dolarizace u amerického dolaru. Euroizace obvykle nastává u zemí, jejichž měna nedokáže plnit funkce měny a stává se vysoce nestabilní, což vede subjekty k neochotě užívat domácí měnu a raději volí stabilnější světovou měnu, v našem případě euro. Euroizací je ale fakticky i situace, kdy se státy chystají na přijetí euro jako svého zákonného platidla, což je tedy další důvod euroizace.

Pro euro platí rostoucí tendence, co se týče jeho užití ve třetích zemích. Světová finanční krize na tomto faktu nic nezměnila, právě naopak, neboť pro euro jako stabilní světovou měnu je snazší se s krizí vyrovnat. Dohody o užívání eura mají zámořské státy Mayotte a Saint-Pierre a Miquelon, které však nemůžou vydávat euromince s vlastní rubovou stranou. Euro velice často substituuje národní měny v zemích bývalé Jugoslávie, jak jsem již uvedl výše v tabulce č. 3.6 Státy a území se zavěšenými směnnými kurzy na euro, jsou to státy Černá Hora, Kosovo a Andorra, kde proběhla jednostranná euroizace ekonomik, tudíž státy také nemůžou vydávat vlastní euromince⁴⁷.

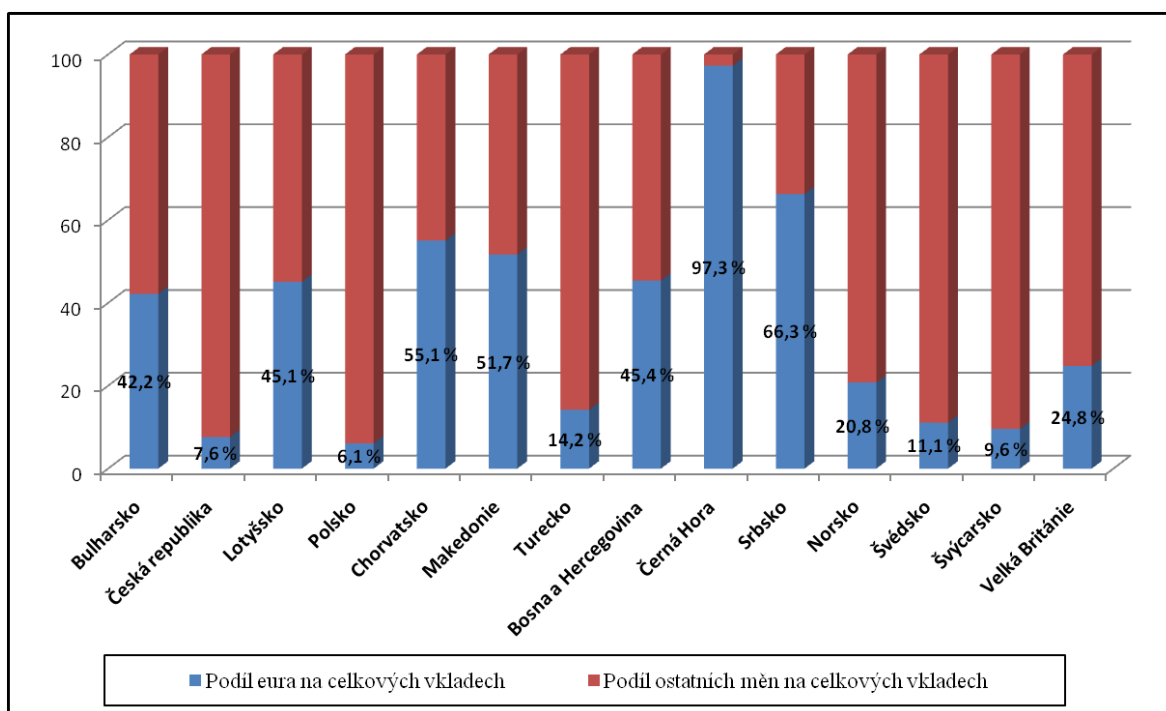
⁴⁵ *The international role of the euro*, 2009.

⁴⁶ *Zavedení eura v České republice* [online]. 2010 [cit. 2010-04-27]. Výkladový slovníček. Dostupné z WWW: <http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/vyklad_slovník.html?PG=E>.

⁴⁷ Andorra s Evropskou unií vyjednává, aby také mohla vydávat své vlastní euromince, avšak dohoda zatím k 27. dubnu 2010 nebyla podepsána.

Graf č. 3.8 znázorňuje podíl eura na bankovních vkladech ve vybraných třetích zemích na přelomu let 2008 a 2009. V jihovýchodních státech Evropy, ať už jsou členy nebo nečleny EU, je podíl eura na bankovních vkladech výrazný, často se pohybuje nad hranicí 50 %. V Černé Hoře, tedy státu kde proběhla euroizace ekonomiky, jsou bankovní vklady prováděny téměř zásadně v eurech.

Graf č. 3.8: Podíl eura na bankovních vkladech ve vybraných třetích zemích na konci roku 2008



Zdroj: Vlastní zpracování z *The international role of the euro*, 2009.

4 Příležitosti a rizika budoucnosti eura v kontextu hospodářské krize

Tato část je rozdělena do tří tematických celků, které na sebe logicky navazují. Začátek je věnován zhodnocení více než deseti let života eura, jakých úspěchů bylo dosaženo, stejně tak v čem zůstalo za očekáváním. Na tuto část navazuje analýza rizik a příležitostí eura, které mohou ovlivnit jeho budoucnost a na základě toho jsou naznačeny možné scénáře budoucnosti eurozóny.

4.1 Zhodnocení více než deseti let eura dosavadní

Abychom mohli hledět do budoucnosti a analyzovat příležitosti a rizika eura, musíme nejdřív nahlédnout do minulosti a posoudit, co vlastně přijetí společné měny přineslo a jestli byla naplněna očekávání, s kterými přední evropští státníci a politici euro, jako společnou měnu přijímali. Toto jsou otázky důležité nejenom pro více než 328 milionů obyvatel eurozóny ale i pro další obyvatele zemí mimo eurozónu užívající euro nebo pro státy, které se na přijetí eura teprve chystají.

4.1.1 Dosažené úspěchy

Zavedení společné měny na půdě ES bylo sice politické rozhodnutí, které mělo evropskou integraci posunout na další, vyšší stupeň integrace ale důvody pro tento krok byly samozřejmě i ekonomické. Zavedení eura nejdříve od 1. ledna 1999 do bezhotovostního oběhu a následně za 3 roky i do hotovostního tak znamenalo významný milník v historii evropské integraci a dokázalo, že ES je schopná přijímat opravdu závažná důležitá rozhodnutí týkající se budoucnosti nejenom této integrace ale i celé Evropy. Že se jednalo skutečně o důležité a taky správné rozhodnutí svědčí i fakt, že většina občanů Evropské unie považuje za hlavní symboly této integrace především dvě věci, a to volný pohyb v EU a také právě euro jako společnou měnu.

Projekt společné měny měl od počátku spoustu svých zastánců ale i odpůrců. Mnozí nevěřili, že se slova a plány na papíře dokážou přenést do skutečnosti a už vůbec ne, že se dokážou realizovat ke stanovenému datu. To se však podařilo a díky tomu,

tak můžeme zhodnotit, co nám tento historický milník evropské integrace přinesl a co nepřinesl. Začal bych s tím, co se podařilo.

Cenová stabilita

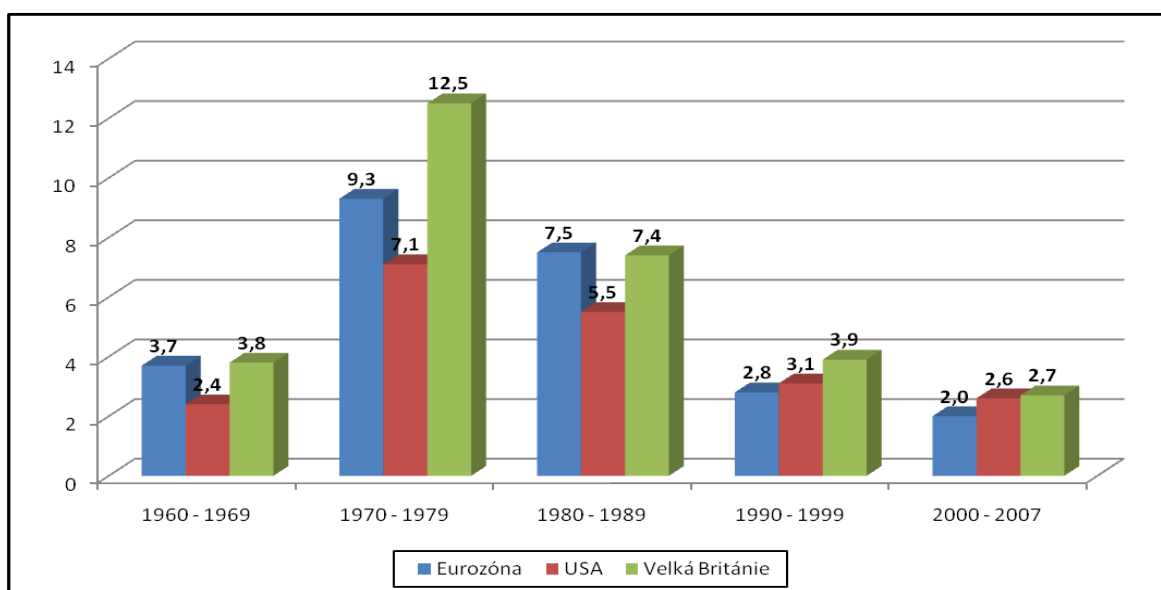
Jedním z cílů Evropské centrální banky je udržovat inflaci dlouhodobě na stabilní nízké úrovni, což se jí opravdu dařilo. Míra inflace před vytvoření HMU se pohybovala ve vyšších číslech než po zavedení eura a vzniku eurozóny. Průměrná míra inflace zemí eurozóny v 70. letech 20. století se blížila dvoucifernému číslu (9,7 %), v následujícím desetiletí byla 7,5 %. Již v 90. letech však dochází ke snížení průměrné míry inflace a první desetiletí eurozóny přispělo k tomu, že se průměrná míra inflace pohybovala kolem hranice 2 % nebo těsně nad ní.

I přesto, že v uváděných desetiletích průměrná míra inflace nepřekročila hranici 10 %, tak některé státy s touto hranicí měly poměrně velké problémy. Například státy jako Irsko, Řecko, Španělsko nebo Itálie běžně dosahovaly míry inflace větší než 20 %, problémy s dvoucifernou inflací měli i v zemích Beneluxu, Francii nebo Finsku⁴⁸. Pro tyto státy tak bylo maastrichtské kritérium cenové stability jednoznačným přínosem.

Nabízí se i srovnání jak na tom byly ostatní státy, především USA jako světová velmoc a Velká Británie jako stát, který odmítl do eurozóny vstoupit. Rozdíly můžeme najít především v 70. letech, kdy Velká Británie trpěla průměrnou inflací 12,5 %, zatímco Spojené státy americké měly nižší čísla inflace (7,1 %), než jaký byl průměr států eurozóny. V následujících desetiletích byl však vývoj všech tří oblastí velice podobný a míra inflace se tak snižovala. Vývoj průměrné míry inflace eurozóny po desetiletích i srovnání tohoto ukazatele se Spojenými státy a Velkou Británií můžete vidět na následujícím grafu č. 4.1.

⁴⁸ *EMU@10: successes and challenges after 10 years of Economic and Monetary Union* [online]. Luxembourg : Office for Official Publications of the European Communities, 2008 [cit. 2010-04-27]. Dostupné z WWW: <http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication12682_en.pdf>. ISBN 978-92-79-08384-6.

Graf č. 4.1: Průměrná míra inflace po desetiletích ve vybraných zemích (v %)



Zdroj: Vlastní zpracování z EMU@10: successes and challenges after 10 years of Economic and Monetary Union, 2008.

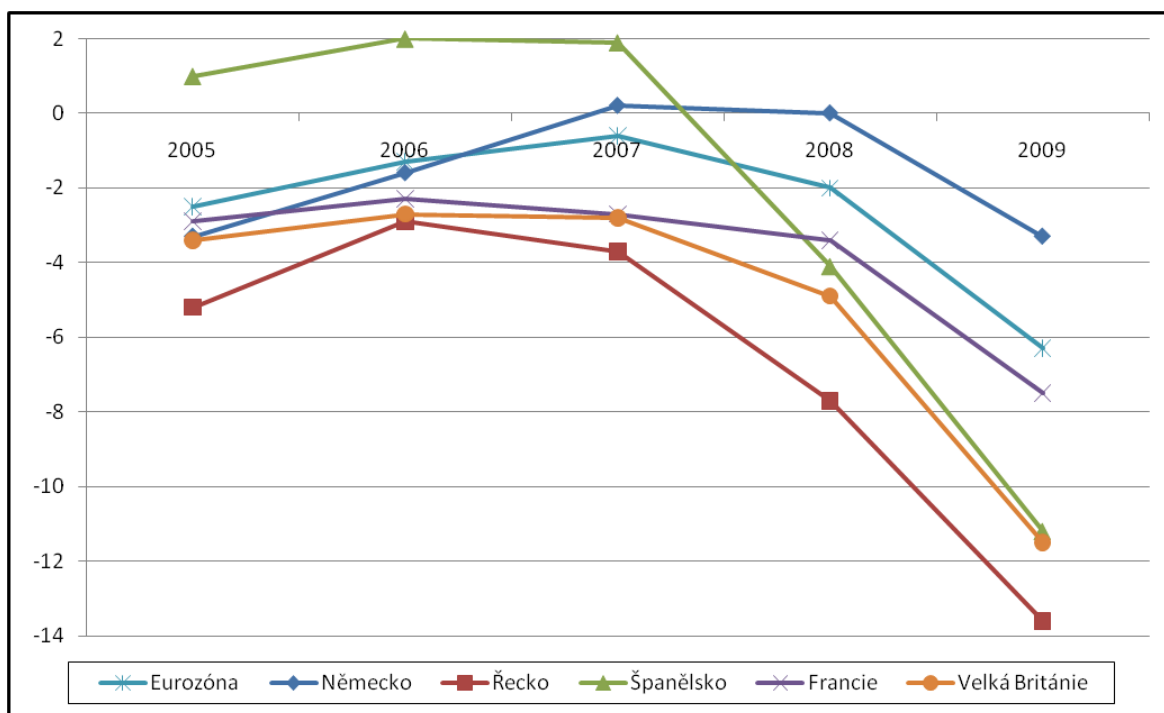
Tento graf však neodráží inflaci v období světové finanční krize, která způsobila větší výkyvy míry inflace. Podle údajů Evropské centrální banky začala růst míra inflace eurozóny koncem roku 2007, kdy překročila 3 % a svého maxima, což byly 4 %, dosáhla v polovině následujícího roku. Vývoj inflace v USA byl stejný, jen s tím rozdílem, že výkyv byl výraznější. Míra inflace přesahující 4 % totiž v USA nastala již koncem roku 2007 a v polovině roku 2008 vystoupala až na 5,6 %. Při následném poklesu cen se ani jedna oblast nevyvarovala deflaci. V eurozóně trvala zhruba 6 měsíců a nejnižší klesla v červenci roku 2009 na -0,7 %. I v USA bylo dosaženo extrému v červenci roku 2009, kdy deflace činila -2,1 % a období deflace trvalo ještě o dva měsíce déle než v eurozóně. Nyní se již nacházíme v situaci, kdy zřejmě světová finanční krize odeznívá a projevuje se to i na inflaci. V prvních měsících roku 2010 činí inflace v eurozóně přibližně 1 %, zatímco v USA 2 %.

Společně s příznivým vývojem míry inflace klesaly i nominální úrokové sazby. Zatímco v 80. a 90. letech dosahovaly v průměru 12 %, respektive 9 %, tak po vzniku eurozóny klesly nominální úrokové sazby až na úroveň 5 %.

Fiskální politika

Díky fiskální politice, která podporovala makroekonomickou stabilitu eurozóny, se dosáhlo velkého pokroku v zadluženosti zemí. Ještě v 80. a 90. letech minulého století dosahoval schodek veřejných financí zemí, které nyní tvoří eurozónu výše 4 %. Maastrichtská kritéria nezbytná pro zavedení eura však na tuto oblast dobře pamatovala a společně s Paktem stability a růstu dokázala do roku 2007 stlačit schodek veřejných financí na pouhé 0,6 % HDP s tím, že žádná ze zemí nevykázala vyšší schodek než 3 % HDP⁴⁹. Tomu zřejmě neuškodila ani reforma Paktu stability a růstu, která byla provedena především kvůli velkým zemím, jako jsou Německo a Francie, které měly s jeho plněním velké problémy a stály na samé hranici a mnohdy i za ní. Paradoxem je to, že právě tyto státy tak trvaly na přijetí Paktu stability a růstu a právě kvůli nim muselo dojít k jeho reformě.

Graf č. 4.2: Vývoj vládních financí vybraných zemí v letech 2004 – 2009 (v % HDP)



Zdroj: Vlastní zpracování z Eurostat, 2010a)

⁴⁹ Deset let HMU: úspěchy a problémy po prvních deseti letech fungování Hospodářské a měnové unie [online]. Brusel : Komise Evropských společenství, 7.5.2008 [cit. 2010-04-15]. Dostupné z WWW: <http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xbr/euro/2008com_10let_eura_pdf.pdf>.

Stačilo však, aby přišla globální finanční krize, a úspěchy v této oblasti dříve dosažené jsou náhle pryč. Vlády států se snažily vymanit se z recese za pomoci finančních injekcí do svých ekonomik, což způsobilo, že drtivá většina zemí nejenom eurozóny najednou přesahuje přípustnou hranici schodku ve výši 3 % HDP.

Vývoj vládních financí v % HDP jde dobře vidět na grafu č. 4.2. Ještě v roce 2007 můžeme vidět uspokojivý stav veřejných financí ve vybraných zemích, avšak rok 2008 byl ve znamení velkého zadlužování států, i když schodek veřejných financí eurozóny jako celku se podařilo udržet na relativně přijatelné úrovni 2 % HDP.

Jak vyplývá ze statistik a odhadů OECD a Evropské komise, rok 2009 byl z pohledu „zdravých“ veřejných financí ještě mnohem horší. V tomto roce mělo výrazný schodek vládních financí hned několik států, především pak Řecko (13,6 % HDP), které je na pokraji bankrotu. Dále pak Irsko s 14,3 % HDP, Španělsko s 11,2 % HDP, Francie se 7,5 % HDP, nový člen eurozóny Slovensko 6,8 % HDP. Tento problém se schodkem vládních financí se však netýkal pouze zemí eurozóny, například Velká Británie měla také výrazný deficit a to na úrovni 11,5 % HDP a podobných čísel dosáhly i Spojené státy americké (schodek 11,2 % HDP).

Hospodářská integrace a integrace finančních trhů

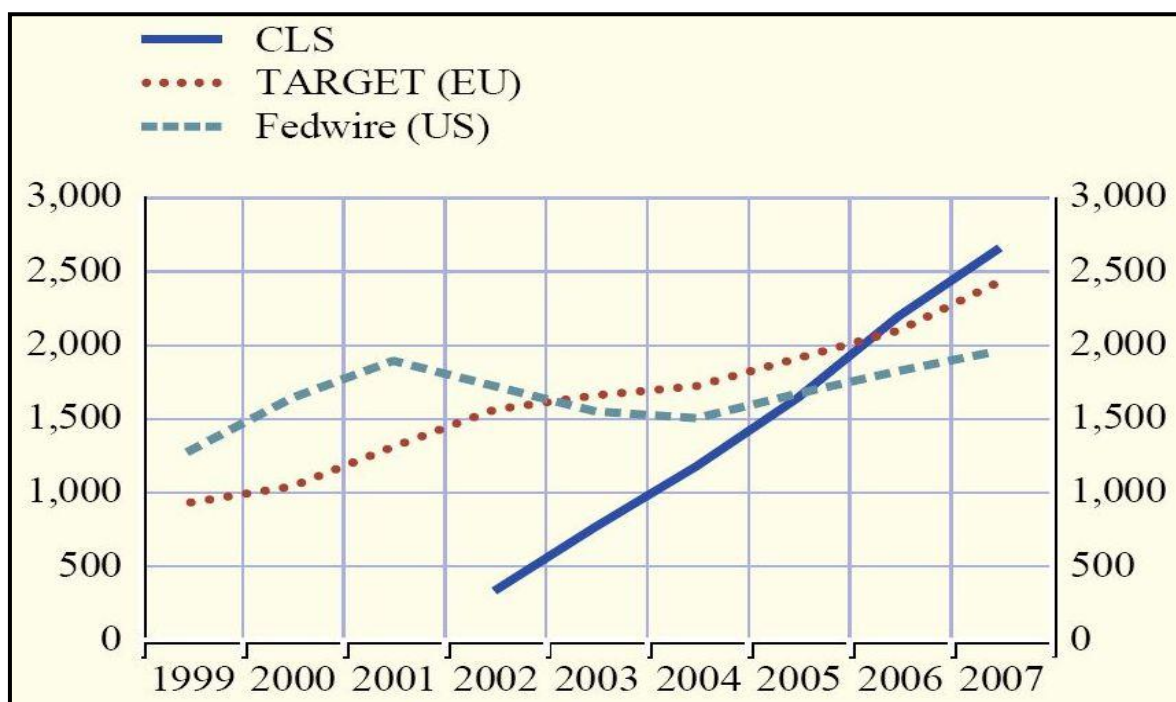
Výrazným přínosem eurozóny je, že mezi jejími státy bylo odstraněno kurzové riziko a klesly tak transakční náklady v přeshraničním obchodě. Když eurozóna vznikala, tvořila obchodní výměna mezi jednotlivými státy jednu čtvrtinu HDP této oblasti, vytvoření HMU napomohlo tomu, že nyní má obchodní výměna uvnitř eurozóny hodnotu 1/3 HDP. Odhady zabývající se touto problematikou to z velké části připisují právě zavedení společné měny, přesněji řečeno odstranění kurzové volatility.

Eurozóna dosáhla plné integrace mezibankovních peněžních trhů. Přeshraniční transakce bank mezi sebou neustále rostou a podařilo se vytvořit obrovský trh dluhopisů soukromého sektoru denominovaných v eurech. Tento trh ročně emituje dluhopisy v celkové hodnotě přesahující 1 bilion eur a trh veřejného sektoru vydává ročně dluhopisy v hodnotě dalších 800 miliard eur.

Velkého pokroku se dosáhlo v oblasti platebních systémů. Klíčové bylo vytvoření platebního systému TARGET („*Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer System*“ - Transevropský expresní automatizovaný systém zúčtování plateb v reálném čase⁵⁰). Tento systém je nezbytný pro hladkou realizaci operací měnové politiky, pro velký objem transakcí s cennými papíry a také pro devizové trhy. TARGET je založený na integraci národních platebních systémů zemí eurozóny a platebního mechanismu ECB a je vhodný především pro platby velkých objemů.

Následující graf č. 4.3 ukazuje, že TARGET1 se stal jedním z největších platebních systémů ve svém oboru zúčtování plateb v reálném čase. V grafu je srovnán s celosvětovým systémem zúčtování plateb CLS („*Continuous Linked Settlement*“) a se systémem zúčtováním plateb v reálném čase působícím ve Spojených státech – Fedwire.

Graf č. 4.3: Srovnání 3 největších platebních systémů světa (denní průměrné hodnoty v miliardách eur)



Zdroj: Ten years of TARGET and the launch of TARGET2, 2008.

⁵⁰ Zavedení eura v České republice [online]. 2010 [cit. 2010-04-27]. Výkladový slovníček. Dostupné z WWW: <http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/vyklad_slovník.html?PG=T#Transevropsk%C3%BD%20expresn%C3%AD%20automatizovan%C3%BD%20syst%C3%A9m%20z%C3%BA%C4%8Dtov%C3%A1n%C3%AD%20plateb%20v%20re%C3%A1ln%C3%A9m%20%C4%8Dase>.

V listopadu 2007 bylo 1072 účastníků připojeno k systému TARGET1 přímo a přístupných bylo dalších zhruba 52800 účastníků, což znamenalo, že téměř všechny úvěrové instituce EU byly dosažitelné⁵¹. V tuto dobu zpracovával TARGET1 v průměru více než 360000 plateb za den v celkové hodnotě 2,4 bilionu eur.

Tento výjimečně úspěšný nástroj Evropské měnové unie byl následně modernizován a přešlo se tak na používání systému TARGET2.

Euro jako významná mezinárodní měna

Pozice dolaru jako světové měny je poměrně jasná, avšak to samé se dá říct i o euru jako druhé nejvýznamnější světové měně. Jak bylo rozebráno ve 3. kapitole – Postavení eura ve světové ekonomice, ve většině charakteristik, které značí mezinárodní měnu, je euro na druhé pozici právě za americkým dolarem. Euro je na devizových trzích na celém světě druhou nejvíce obchodovanou měnou a používá se ve více než jedné třetině všech devizových transakcí. Vzrostlo také oficiální používání eura, když jeho podíl v roce 1999 na celosvětových zveřejněných rezervách byl přibližně 18 % v roce 1999 a po téměř deseti letech se tento podíl vyšplhal na ¼ z celkových světových rezerv v roce 2008.

Rovněž stoupl význam eura jako obchodní fakturační nebo vypořádací měny a nyní dosahuje více než 50 % vnějšího obchodu eurozóny. Euro se zároveň stalo velmi důležitou měnou v mnoha třetích zemích, zejména v kandidátských státech na vstup do eurozóny, kandidátských státech na vstup do Evropské unie a v zemích sousedících s EU, u nichž je nyní 60 % obchodu fakturováno v eurech⁵².

Specifická struktura ekonomického řízení

Hospodářská politika zůstává nadále plně v rukou států na vnitrostátní úrovni, avšak členské státy eurozóny se shodly, že klíčové pro fungování HMU jsou zdravé veřejné finance a integrované trhy zboží, služeb a práce a také trhy finanční.

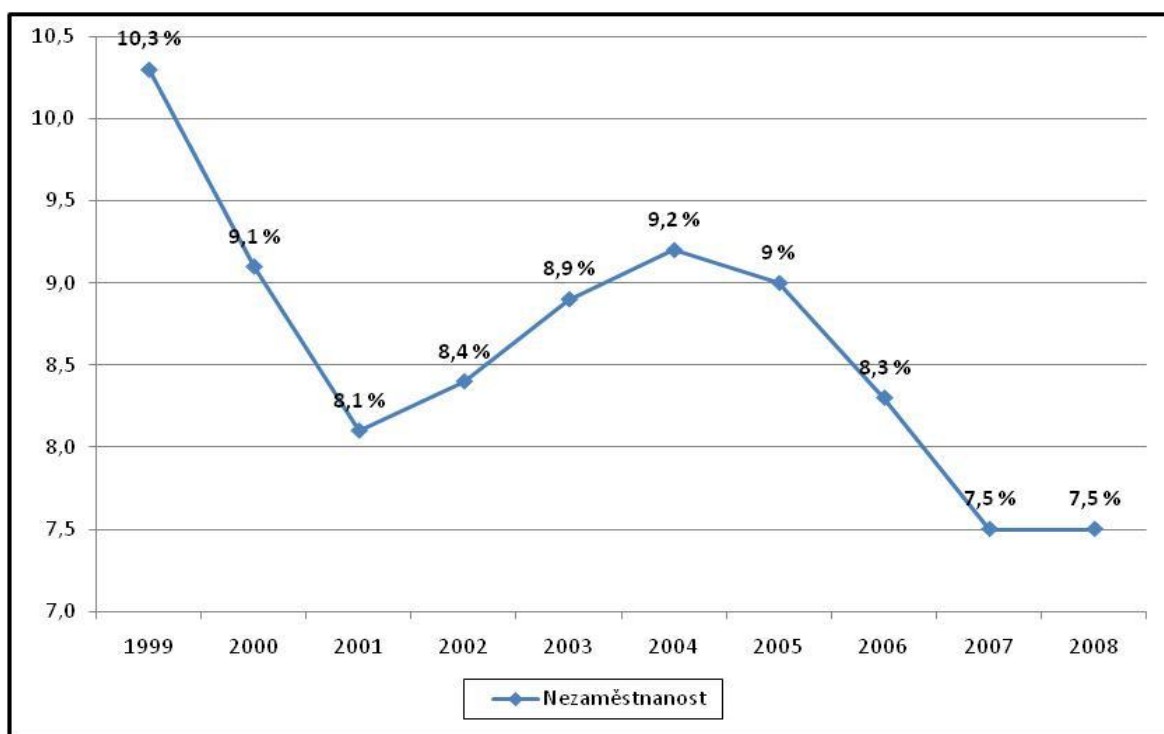
⁵¹ *Ten years of TARGET and the launch of TARGET2* [online]. Frankfurt am Main : European central bank, 2008 [cit. 2010-04-16]. Dostupné z WWW: <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/pp99-107_mb200811en.pdf>.

⁵² *Deset let HMU: úspěchy a problémy po prvních deseti letech fungování Hospodářské a měnové unie*, 2008.

Rostoucí zaměstnanost

V eurozóně bylo během prvních deseti let vytvořeno stěží uvěřitelných 16 milionů pracovních míst. Než nastala světová krize, nezaměstnanost dlouhodobě klesala v jednotlivých státech eurozóny i za eurozónu jako celek, kde dosáhla minima v letech 2007 a 2008, kdy byla shodně 7,5 %, což byla nejnižší úroveň za více než deset let. Tento vývoj znázorňuje graf č. 4.4, ve kterém není úmyslně zohledněn poslední vývoj. Nezaměstnanost klesla až téměř k hranici 7 % v průběhu roku 2007, po vypuknutí světové krize však došlo k poměrně výraznému propouštění a míra nezaměstnanosti tak začala od konce roku 2008 růst. V průběhu následujícího roku se nezaměstnanost ustálila na hodnotě necelých 10 % a podle dat aktuálních dat eurostatu tento stav pokračuje i v prvních měsících roku 2010.

Graf č. 4.4 Vývoj míry nezaměstnanosti eurozóny od jejího vzniku (v %)



Zdroj: Vlastní zpracování z Eurostat, 2010b.

4.1.2 Nesplněná očekávání

Vytvoření eurozóny mělo opravdu velké množství pozitivních dopadů, byl to však velice komplikovaný vývoj, který se neobešel bez problémů. Proto je jasné, že existují

i oblasti, na které zavedení eura nemělo tak výrazný a pozitivní vliv, jinými slovy ne všechna očekávání byla naplněna.

Růst HDP

I přes výhody, které přinesla jednotná měna nebo zvyšování zaměstnanosti, je růst ekonomik poměrně nízký. Z tabulky č. 4.1, která ukazuje roční růst HDP, můžeme vidět, že růst eurozóny kolísal kolem 2 %. To je výsledek, který sice není nijak špatný, ale věřilo se, že euro hospodářský růst států zapojených do eurozóny nastartuje mnohem víc. Pro zajímavost jsou v tabulce uvedeny i předpovědi budoucího vývoje růstu HDP na roky 2010 a 2011.

Tabulka č. 4.1: Vývoj růstu HDP vybraných států v letech 2000 až 2011 (v %)

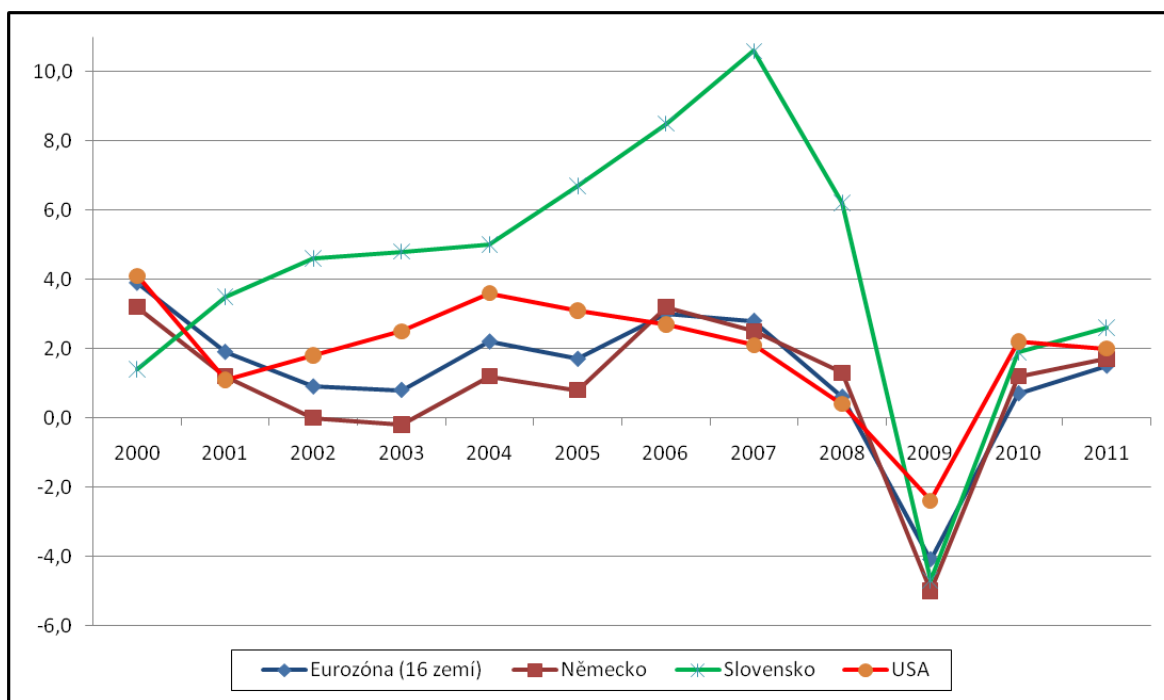
Země / rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
EU (27 zemí)	3,9	2,0	1,2	1,3	2,5	2,0	3,2	2,9	0,7	-4,2	0,7	1,6
Eurozóna	3,9	1,9	0,9	0,8	2,2	1,7	3,0	2,8	0,6	-4,1	0,7	1,5
Belgie	3,7	0,8	1,4	0,8	3,2	1,8	2,8	2,9	1,0	-3,1	0,6	1,5
Německo	3,2	1,2	0,0	-0,2	1,2	0,8	3,2	2,5	1,3	-5,0	1,2	1,7
Španělsko	5,0	3,6	2,7	3,1	3,3	3,6	4,0	3,6	0,9	-3,6	-0,8	1,0
Francie	3,9	1,9	1,0	1,1	2,5	1,9	2,2	2,3	0,4	-2,2	1,2	1,5
Itálie	3,7	1,8	0,5	0,0	1,5	0,7	2,0	1,5	-1,3	-5,0	0,7	1,4
Nizozemí	3,9	1,9	0,1	0,3	2,2	2,0	3,4	3,6	2,0	-4,0	0,3	1,6
Rakousko	3,7	0,5	1,6	0,8	2,5	2,5	3,5	3,5	2,0	-3,6	1,1	1,5
Portugalsko	3,9	2,0	0,8	-0,8	1,5	0,9	1,4	1,9	0,0	-2,7	0,3	1,0
Slovinsko	4,4	2,8	4,0	2,8	4,3	4,5	5,8	6,8	3,5	-7,8	1,3	2,0
Slovensko	1,4	3,5	4,6	4,8	5,0	6,7	8,5	10,6	6,2	-4,7	1,9	2,6
Finsko	5,3	2,3	1,8	2,0	4,1	2,9	4,4	4,9	1,2	-7,8	0,9	1,6
ČR	3,6	2,5	1,9	3,6	4,5	6,3	6,8	6,1	2,5	-4,8	0,8	2,3
Švédsko	4,4	1,1	2,4	1,9	4,1	3,3	4,2	2,5	-0,2	-4,9	1,4	2,1
Velká Británie	3,9	2,5	2,1	2,8	3,0	2,2	2,9	2,6	0,5	-4,9	0,9	1,9
USA	4,1	1,1	1,8	2,5	3,6	3,1	2,7	2,1	0,4	-2,4	2,2	2,0
Japonsko	2,9	0,2	0,3	1,4	2,7	1,9	2,0	2,4	-1,2	-5,2	1,1	0,4

Zdroj: Vlastní zpracování z Eurostat, 2010c.

Ještě patrnější je dosavadní ale i očekávaný budoucí vývoj HDP, když vybraná data zadáme do grafu (č. 4.5). Vyplývá z něj další podstatný fakt a to, že růst HDP eurozóny byl téměř po celé sledované období nižší než růst HDP Spojených států. Také propad ekonomiky v období krize byl v případě eurozóny větší, než byl propad USA a stejná jsou i očekávání do budoucna. Ekonomika Spojených států amerických se s hospodářskou krizí

pravděpodobně vyrovná lépe a rychleji než ekonomika eurozóny. Pro porovnání jsou do grafu zaneseny i údaje Německa jako jedné z nejsilnějších ekonomik eurozóny a také Slovenska jako státu, který euro přijal jako poslední.

Graf č. 4.5: Vývoj HDP u vybraných států (v %)



Zdroj: Vlastní zpracování z Eurostat, 2010c.

Dlouhodobé rozdíly mezi jednotlivými zeměmi ve vývoji inflace

V některých oblastech se rozdíly mezi jednotlivými zeměmi eurozóny nepodařilo odstranit. Například vývoj míry inflace byl za eurozónu jako celek poměrně příznivý, mnoho států dosáhlo výrazných úspěchů v oblasti cenové stability, avšak mezi jednotlivými státy zůstaly rozdíly.

Tabulka č. 4.2 ukazuje právě zmíněné rozdíly roční míry inflace mezi vybranými zeměmi eurozóny. Je z ní patrné, že některé státy jsou nad průměrem eurozóny, jako například Řecko, Španělsko nebo Lucembursko. Naproti tomu Německo, Belgie, Finsko a další státy stojí na opačné straně a jejich míra inflace je ve srovnání s výše zmíněnými státy menší až o 3 procentní body. Co se týče nových členů eurozóny Slovinska nebo Slovenska, tak tyto státy mají s inflací poměrně velké problémy, avšak

před přijetím eura tyto hodnoty dokázaly stlačit na únosnou hranici, aby splnily maastrichtské kritérium, které se týká právě stability cenové hladiny.

V tabulce je také uvedeno maastrichtské konvergenční kritérium cenové stability. Pro lepší názornost jsem červeně vyznačil překročení tohoto kritéria jednotlivými zeměmi, je tak dobře patrné, které státy by měly problémy s plněním maastrichtského kritéria cenové stability.

Tabulka č. 4.2: Vývoj míry inflace ve vybraných zemích eurozóny v letech 2001 až 2009 v porovnání s maastrichtským kritériem cenové stability (v %)

Země / Rok	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Eurozóna	2,4	2,3	2,1	2,2	2,2	2,2	2,1	3,3
Belgie	2,4	1,6	1,5	1,9	2,5	2,3	1,8	4,5
Německo	1,9	1,4	1,0	1,8	1,9	1,8	2,3	2,8
Irsko	4,0	4,7	4,0	2,3	2,2	2,7	2,9	3,1
Řecko	3,7	3,9	3,4	3,0	3,5	3,3	3,0	4,2
Španělsko	2,8	3,6	3,1	3,1	3,4	3,6	2,8	4,1
Francie	1,8	1,9	2,2	2,3	1,9	1,9	1,6	3,2
Itálie	2,3	2,6	2,8	2,3	2,2	2,2	2,0	3,5
Kypr	2,0	2,8	4,0	1,9	2,0	2,2	2,2	4,4
Lucembursko	2,4	2,1	2,5	3,2	3,8	3,0	2,7	4,1
Nizozemí	5,1	3,9	2,2	1,4	1,5	1,7	1,6	2,2
Rakousko	2,3	1,7	1,3	2,0	2,1	1,7	2,2	3,2
Portugalsko	4,4	3,7	3,3	2,5	2,1	3,0	2,4	2,7
Finsko	2,7	2,0	1,3	0,1	0,8	1,3	1,6	3,9
Slovinsko	8,6	7,5	5,7	3,7	2,5	2,5	3,8	5,5
Slovensko	7,2	3,5	8,4	7,5	2,8	4,3	1,9	3,9
Kritérium cenové stability	3,1	2,6	2,7	2,2	2,5	2,9	2,8	4,1

Zdroj: Vlastní zpracování z Eurostat, 2010d.

Další rozdíly mezi zeměmi eurozóny můžeme najít například v mzdových nákladech, trhy zboží a služeb prozatím nejsou integrovány tak jak se čekalo a stejně tak přeshraniční poskytování služeb není dostatečně rozvinuté⁵³.

⁵³ Deset let HMU: úspěchy a problémy po prvních deseti letech fungování Hospodářské a měnové unie [online]. Brusel : Komise Evropských společenství, 7.5.2008 [cit. 2010-04-15]. Dostupné z WWW: <http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xbcr/euro/2008com_10let_eura_pdf.pdf>.

Euro v očích veřejnosti

Spoustu úkolů a výzev sice euro nedokázalo splnit, ale naproti tomu bylo a je i spoustu pozitivních dopadů, které projekt vytvoření společné měny mělo. Z tohoto pohledu není vnímání eura příliš férové, neboť se mu dává za vinu několik špatných výsledků ekonomik. Přitom jsou na vině obvykle špatně nastavené hospodářské politiky jednotlivých států. Takovým typickým příkladem je inflace. Panuje přesvědčení, že euro po zavedení mělo v některých zemích vliv na cenovou stabilitu. Zavedení eura s sebou logicky přináší prostor pro zdražování, avšak je i v rukou států a jejich vlád aby proti tomu bojovali. Posledním státem, který rozšířil eurozónu, bylo Slovensko. Zde například zavedli „hlídače cen“, kdy přibližně třicet monitorovacích center sledovalo ceny osmdesáti základních potravin a služeb. Ceny kontrolovali vyškolení penzisté i statistici a hříšníci byli uváděni na „černé listině“⁵⁴. I díky tomu se vývoj inflace na Slovensku dokázal udržet pod kontrolou, ke zdražení sice došlo, avšak bylo v přijatelných mezích na úrovni referenční hodnoty tohoto maastrichtského kritéria.

4.2 Příležitosti a rizika eura

Projekt společné měny eura je projektem velice ambiciózním a ojedinělým nejenom v Evropě. Jeho budoucnost je však nejistá. Jak již jsem zmínil výše, rozhodnutí o vytvoření měnové unie mezi některými členskými státy Evropské unie bylo především politické rozhodnutí a v mnoha ohledech se nedomyslely aspekty ekonomické, což se prozatím příliš neprojevalo, do budoucna tomu ovšem může být jinak.

Eurozóna má za sebou více než deset let existence. V prvním desetiletí ji nepotkaly žádné opravdu závažné problémy, které by ji otestovaly jak je flexibilní v řešení problémů, jak je celkově životaschopná. Tyto problémy přicházejí až nyní, respektive již přišly s nástupem světové finanční krize. Ta vyvolala další problémy, za všechny můžu jmenovat

⁵⁴ PATOČKOVÁ, Martina. *IDNES.cz* [online]. 12. 5. 2008 [cit. 2010-04-19]. Zdražení po zavedení eura na Slovensku budou střežit hlídači. Dostupné z WWW: <http://ekonomika.idnes.cz/zdrazeni-po-zavedeni-eura-na-slovensku-budou-strezit-hlidaci-pts-/eko-zahranicni.asp?c=A080511_202332_eko-zahranicni_zra>.

zhoršení stavu ekonomiky Řecka. V této části se tak budu zabývat, jaké jsou hrozby a rizika eura a stejně tak jaké jsou jeho příležitosti.

4.2.1 Globalizace

Toto je velice zajímavý fenomén, který v posledních desetiletích poměrně výrazně sílil. Ze světové ekonomiky se stalo integrované místo, přičemž každá ekonomika podléhá více či méně vlivům ze zahraničí.

Pro eurozónu má globalizace několik zajímavých příležitostí, které by se měla pokusit využít. Velké příležitosti bych viděl především v rostoucích trzích. Pro spotřebitele globalizace znamená větší výběr při snižujících se cenách. Globalizace má však i negativní dopady. Především se bude muset eurozóna přizpůsobit poptávce a upadající odvětví nahradit novými aktivitami. Což v podstatě znamená zvyšovat finance do výzkumu a vývoje, inovací a do lidského kapitálu.

Pokud chce být eurozóna, ale i Evropská unie jako celek dostatečně konkurenceschopná na poli světové ekonomiky, tak musí zvýšit důraz na financování výzkumu a vývoje. Eurozóna za celou dobu své existence dává na výzkum a vývoj podle dat eurostatu přibližně 1,8 – 1,9 % HDP (obdobné procento má i celá EU), avšak v eurozóně i v EU se najdou státy, které takto investují sotva jedno procento z HDP (Itálie, Slovensko, Portugalsko). Pokud tyto čísla porovnáme s oblastmi, které výzkumu vždy dávali velkou váhu, tedy USA a Japonsku, tak zjistíme, že v USA je výzkum a vývoj financován přibližně 2,7 % HDP a dlouhodobě podpora neklesá pod 2,5 % HDP. Japonsko je na tom ještě o něco lépe. Podpora výzkumu a vývoje v zemi vycházejícího slunce dlouhodobě roste, přičemž od roku 1998 nebyla nižší než 3 % HDP a v roce 2007 činila dokonce 3,44 % HDP⁵⁵.

I v Evropské unii se najdou státy s tak vysokou podporou výzkumu a vývoje. Není překvapením, že se jedná především o Skandinávské státy, ve kterých najdeme společnosti

⁵⁵ *Science, Technology and Innovation in Europe* [online]. Brusel : Eurostat Press Office, 2009 [cit. 2010-04-21]. Dostupné z WWW: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/9-08092009-AP/EN/9-08092009-AP-EN.PDF>.

jako Nokia, Electrolux nebo Sony Ericsson. Například Finsko a Švédsko v roce 2008 podporovaly výzkum a vývoj více než, 3,7 % HDP.

A právě tohle by měla být cesta i pro zbylé státy Evropské unie. Je jasné, že v období světové ekonomické krize, kdy jsou veřejné finance pod obrovským tlakem, se další peníze shánějí těžko, avšak aby se eurozóna se silící globalizací vyrovnala co nejlépe, bude potřeba, aby byla co nejvíce konkurenceschopná jak ona, tak členské státy a to dosáhne především rozumným investováním do výzkumu a vývoje.

4.2.2 Stárnutí obyvatelstva

Toto je trend, kterým netrpí jenom eurozóna, tímto fenoménem trpí prakticky celý svět. To s sebou přináší několik negativních věcí, například se tím zvedá počet obyvatel závislých na starobních důchodech, naopak tím klesá poměr lidí v produktivním věku k lidem v neproduktivním věku, což má neblahé důsledky především na potenciální hospodářský růst.

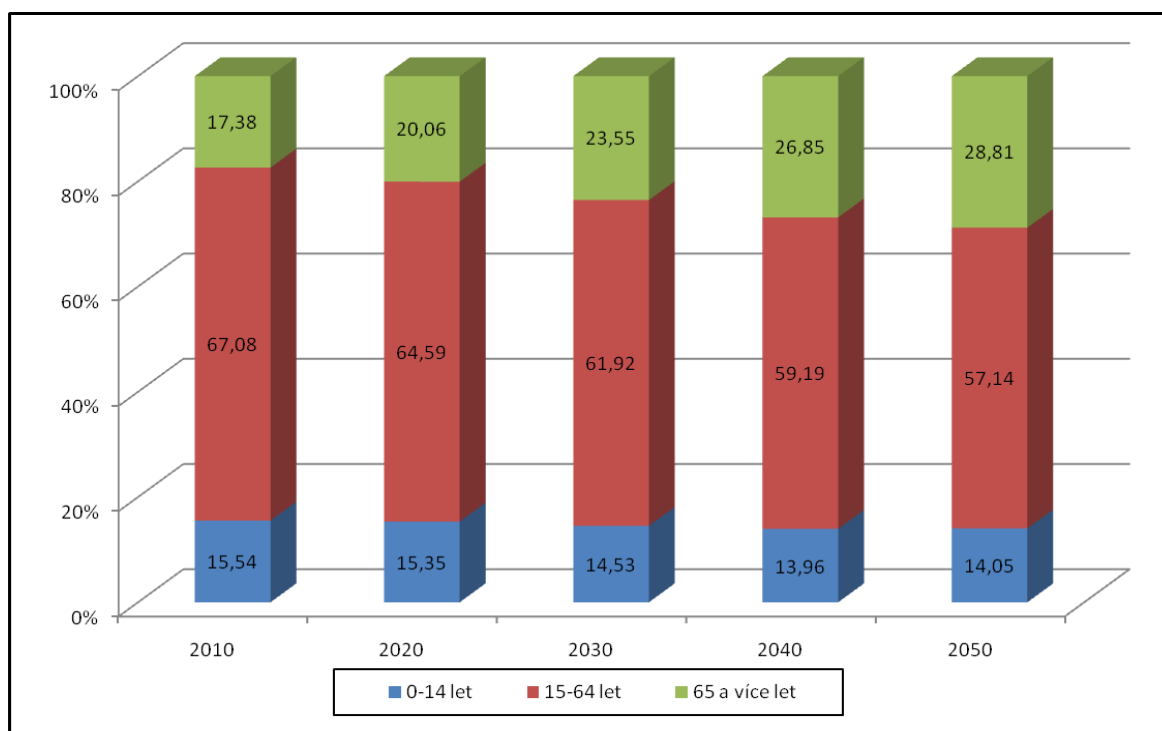
Prognózy týkající se vývoje obyvatelstva varují, že poměr lidí v produktivním věku ke starším obyvatelům se bude v příštích 40 letech neustále zmenšovat, což by znamenalo potenciální růst eurozóny sotva na úrovni 1 %⁵⁶. Proto je do budoucna potřeba změnit hospodářské politiky daných států a reformovat. Logicky totiž se stárnutím obyvatel se budou zvyšovat i náklady na veřejné výdaje na důchody a do zdravotnictví. Pokud tak nebudou provedeny nezbytné reformy penzijní a reforma zdravotnictví, tak bude následovat růst podílu veřejných výdajů na HDP až o několik procentních bodů.

V grafu č. 4.6 je zaznamenán očekávaný vývoj populace EU. Očekávané stárnutí obyvatelstva je z něj dobře patrné. Klíčová skupina obyvatel starších 65 let se má z dnešních přibližně 17 % rozrůst až na téměř 30 % po roce 2050. Jinými slovy se počet obyvatel starších 65 let zvýší z dnešních necelých 87 milionů na stěží uvěřitelných skoro 150 milionů. Zatímco skupina obyvatel v produktivním věku (mezi 15 a 64 roky) nejenom, že bude snižovat svůj podíl na celkovém počtu obyvatel, ale dokonce se tato skupina bude zmenšovat celkově z dnešních přibližně 335 milionů lidí na necelých 300 milionů lidí

⁵⁶ EMU@10: successes and challenges after 10 years of Economic and Monetary Union, 2008.

v roce 2050. Výsledkem bude to, že zatímco dnes jsou 4 osoby produktivního věku na každou osobu starší 65 let, tak po roce 2050 tento poměr bude už pouze 2:1⁵⁷, což by mohlo přinést další problémy v tvorbě hospodářských výsledků jednotlivých zemí.

Graf č. 4.6: Odhadovaný vývoj podílů hlavních věkových skupin na celkovém obyvatelstvu Evropské unie po desetiletích (v %)



Zdroj: Vlastní zpracování z GIANNAKOURIS, 2008.

Stárnutí obyvatel představuje pro euro jednoznačně riziko, avšak pokud by se s tímto problémem eurozóna dobře vyrovnala a provedla všechny potřebné reformy správně, pak by mohla získat výhodu oproti ostatním zemím.

4.2.3 Veřejné finance

Tato oblast je pravděpodobně naprosto klíčová v otázce budoucnosti fungování eurozóny a souvisí již s předešlým problémem stárnutí obyvatelstva, neboť podstatnou část

⁵⁷ GIANNAKOURIS, Konstantinos. *Ageing characterises the demographic perspectives of the European societies* [online]. Luxembourg : Office for Official Publications of the European Communities, 2008 [cit. 2010-04-21]. Dostupné z WWW: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_OFFPUB/KS-SF-08-072/EN/KS-SF-08-072-EN.PDF>.

výdajů veřejných financí tvoří právě výdaje do zdravotnictví a sociálního systému, ale i výdaje směřující do školství, na mzdy státních zaměstnanců a další. Krize na členské státy eurozóny dolehla především v oblasti udržitelných veřejných financí. Což je docela pochopitelné, jelikož se státy snaží za každou cenu nastartovat růst, a proto do ekonomiky vkládají peníze v podobě protikrizových balíčků v keynesiánském duchu⁵⁸. Avšak problém je v tom, že státy se nechovají příliš hospodárně dlouhodobě, a i když zaznamenávaly růst, tak se vyznačovaly schodkem vládních financí vyjádřeného procentem z HDP i rostoucím veřejným dluhem.

Jak jsem již uvedl v předcházející části, spousta zemí zaznamenala v této oblasti pokrok, příznivé roky vyvrcholily v letech 2006 a 2007, kdy se až na výjimky většině států dařilo snižovat jak vládní deficit, tak celkový veřejný dluh. Podle údajů eurostatu dokonce deficit vládních financí v roce 2007 klesl na 0,6 % HDP, avšak hned následující rok se dostal na 2 % HDP. Stejně tak vzrostl i celkový veřejný dluh, který dokonce přesáhl tolerovanou hranici maastrichtského kritéria 60 % HDP o necelých 10 procentních bodů.

Tyto nelichotivé čísla, stejně jako ne příliš optimistický výhled mě vede ke kritice eurozóny ale také k obavám ohledně její budoucnosti. Pakt stability a růstu měl být fiskálním základem eurozóny, avšak jeho reforma zmírnila základní pravidla fiskální disciplíny⁵⁹. Paradoxem zůstává, že se zmírnila kvůli velkým státům, které v minulosti tak trvaly na přijetí paktu a fiskální disciplíně, avšak samy tyto pravidla nedokázaly dobře dodržovat.

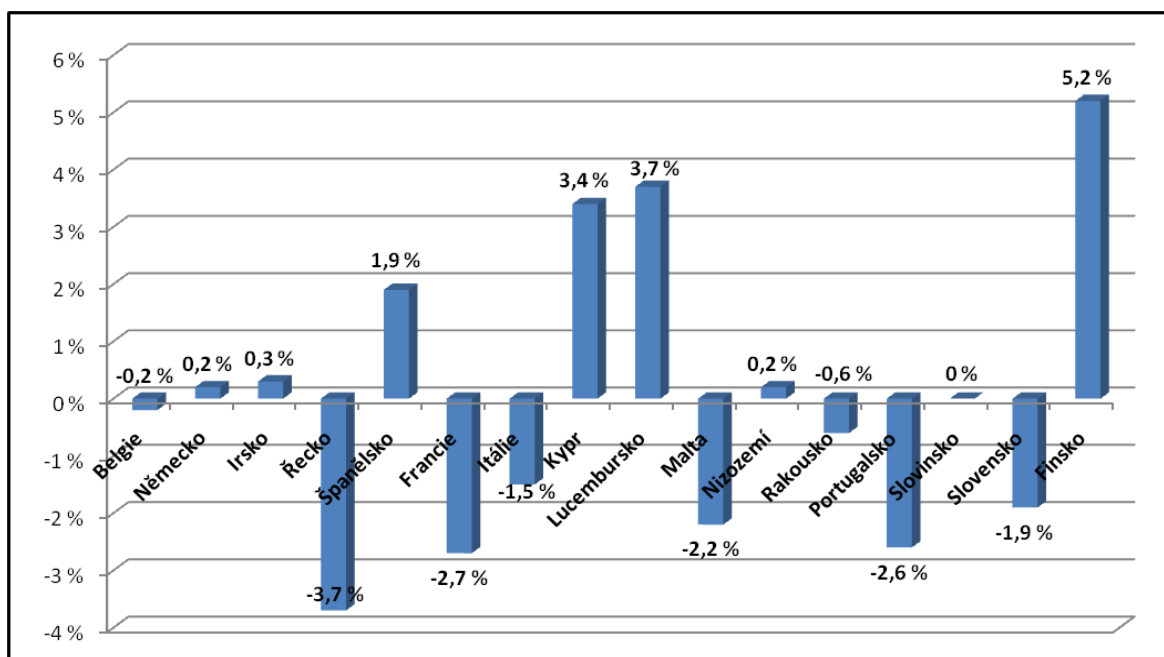
Problém zdravých veřejných financí je však složitější, než by se zdál, zdaleka nejde jenom o zadlužování států. Problém je i v tom, že při tvorbě eurozóny převládaly politické důvody nad těmi ekonomickými, což se projevilo v tom, že se opomenul fakt, že eurozóna není optimální cenovou oblastí, tak jak ji charakterizuje Robert Mundell a další. Fakt, že země nemají dostatečně sladěné hospodářské cykly, tak mimo jiného přispívá k tomu, že i stav veřejných financí mají jednotlivé země rozdílné. A právě zde vzniká další

⁵⁸ KRUGMAN, Paul. *Návrat ekonomické krize*. Eva Křístková. Vyd. 1. Praha : Vyšehrad, 2009. 176 s. ISBN 978-80-7021-984-3.

⁵⁹ LACINA, Lubor; RUSEK, Antonín a kolektiv. *Evropská unie: trendy, příležitosti, rizika*. Plzeň : Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2007. 260 s. ISBN 978-80-7380-077-2.

problém, kdy některé země jsou doslova v pozici „černého pasažéra“ eurozóny. Země s deficitními veřejnými financemi jsou trestány růstem inflace a depreciací národní měny, avšak je-li země členem měnové unie, tak je tento faktor výrazně oslaben⁶⁰. Pro státy to znamená poměrně velké lákadlo, jelikož náklady černého pasažerství se absorbují do celé měnové unie, zatímco stát samotný může požívat výhod v podobě například nižších daní.

Graf č. 4.7: Veřejný dluh členských států eurozóny v roce 2007 (v % HDP)



Zdroj: Vlastní zpracování z Eurostat, 2010e.

Graf č. 4.7 ukazuje, které země bychom mohli označit za černé pasažéry a které země jsou naopak obětí černého pasažerství. Úmyslně jsem použil data za rok 2007, kdy ještě nebyly veřejné finance ovlivněny světovou finanční krizí. Graf následujících let by vypadal podobně, jen přibylo států s deficitem veřejných financí, a tudíž ubylo států, které jsou obětí černého pasažerství.

Tato situace černého pasažéra v měnové unii má ještě jednu negativní vlastnost. V okamžiku kdy bude chtít země s deficitem uvést své veřejné finance do rovnováhy a ostatní tak neučiní tak daná země bude stejně dál platit za deficity ostatních zemí. Proto si myslím, že zmírnění Paktu stability a růstu nebylo na místě. Naopak se mělo dbát

⁶⁰ TOMŠÍK, Vladimír. Současný stav eurozóny není překvapením. *CEP - Newsletter* [online]. Březen 2010, 86, [cit. 2010-04-21]. Dostupný z WWW: <http://cepin.cz/docs/newsletter/3_2010_news.pdf>.

na jeho dodržování, případně i vynést sankce vůči státům, které ho neplnily. Což se ovšem nestalo a Evropská unie tím nepřímo potvrdila, že některé především velké ekonomiky jsou důležitější než jiné. Do budoucnosti pokud státy nebudou dobře dodržovat fiskální disciplínu, hrozí eurozóně nemalé problémy. Je otázkou, jak dlouho bude bavit státy jako je Finsko se zdravými veřejnými financemi být v pozici oběti černého pasažerství na úkor ostatních členských států. Problém veřejných financí přímo souvisí s výše zmíněným stárnutím obyvatelstva, ty státy, které ještě neprovedly reformy zdravotnictví a penzijního systému tak budou muset brzo učinit.

4.2.4 Rozšiřování eurozóny a euroizace

Opomenuli-li výše zmíněné problémy s veřejnými financemi, stárnutí obyvatelstva a další, pak má euro i velice dobrou šanci se ještě více rozšířit a to i za hranice eurozóny. Po přijetí eura Slovenskem má eurozóna již 16 členských států a dalšímu rozšiřování eurozóny zřejmě nezabrání ani finanční krize.

Obrázek č. 4.1: Národní strana estonských euromincí (1 euro)



Zdroj: <http://www.eestipank.info/pub/et/EL/ELiit/euro/kavand2/hara.html>

Především pobaltské státy jsou odhodlány brzo přijmout euro. První na řadě bude zřejmě Estonsko, které směřuje k zavedení eura již od 1. ledna 2011. Z 10 nových členských států EU bylo Estonsko jako jedno z prvních, kdo vyjádřil touhu přijmout euro, proto má již od konce roku 2004 schválenou podobu národních stran svých euromincí. Na obrázku č. 4.1 je zobrazena, jak bude vypadat národní strana mince s nominální

hodnotou 1 euro. Jak je vidět vyhrál návrh zobrazující mapu Estonska a pod ní je nápis „EESTI“, což znamená Estonsko⁶¹. Tento návrh bude na všech euromincích.

V tabulce 4.3 jsou uvedeny maastrichtské kritéria Estonska a také růst HDP a nezaměstnanost. Co se týče maastrichtských kritérií, tak největší problémy má Estonsko s vládním deficitem, kdy se pohybuje právě na určené hranici 3 % HDP. Celkový veřejný dluh není nijak hrozivý (13,2 % HDP), avšak má rostoucí tendenci, což by pro Estonsko mohlo být do budoucna problém. Než začala finanční krize, tak Estonsko trpělo i vysokou mírou inflace, samotná krize ji však pomohla snížit. Krize se silně podepsala i na růstu nezaměstnanosti, která v letošním roce zřejmě dosáhne 15 % a také na výrazném propadu ekonomiky především v roce 2009.

Tabulka č. 4.3: Vybrané ekonomické ukazatele Estonska a jejich očekávaný vývoj (v %)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
HDP	10,0	7,2	-3,6	-13,7	-0,1	4,2
Míra nezaměstnanosti	5,9	4,7	5,5	13,6	15,2	14,2
Inflace (HICP)	4,4	6,7	10,6	0,2	0,5	2,1
Vládní deficit	2,3	2,6	-2,7	-3,0	-3,2	-3,0
Veřejný dluh	4,5	3,8	4,6	7,4	10,9	13,2

Zdroj: Vlastní zpracování z European Commission, 2010.

Dalším pobaltským státem bude pravděpodobně Lotyšsko. Jako datum pro přijetí eura nedávno stanovila lotyšská vláda 1. leden 2014⁶². Z pohledu maastrichtských kritérií budou důležité hodnoty až ze dvou let předcházející vstupu, tedy roky 2012 a 2013, nicméně výhled Komise především ohledně veřejných financí Lotyšska není příliš pozitivní a v letošním i příštím roce se dá očekávat dokonce dvouciferný deficit.

⁶¹ *Estonian economy, money, financial system, central bank* [online]. 15. 12. 2004 [cit. 2010-04-22]. Winning Design of the Estonian Euro Coins Competition Disclosed. Dostupné z WWW: <http://www.bankofestonia.info/pub/en/press/Press/pressiteated/pt2004/_20041215.html?ok=1>.

⁶² *Zavedení eura v České republice* [online]. 07-04-2010 [cit. 2010-04-22]. Lotyšská vláda stanovila termín zavedení eura. Dostupné z WWW: <http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/index_1411.html>.

Mimo hranice Evropské unie má euro velkou šanci na další rozšíření především na Balkánském poloostrovu, kde se už tak těší velké oblibě. Jak jsem již uvedl ve 3. kapitole, pro tento stále ještě poměrně neklidný region je euro velkou výhodou. Takové stability by se svými národními měnami nebyli schopni dosáhnout, alespoň ne v nejbližší době. Euro již nyní používají Kosovo a Černá Hora, avšak bez mezinárodních smluv. Do budoucna, pokud budou státy silně orientované na Evropskou unii, mohlo by toto užívání eura být posvěceno i oficiálními dohodami s eurozónou. Stejná situace je u Andorry, tento stát ležící mezi Španělskem a Francií však již oficiálně s Evropskou unií vyjednává. Že by další státy zavedly euro jako své oficiální platidlo, se však příliš očekávat nedá, snad jen některá z bývalých kolonií evropských států v Africe nebo Karibiku by se k tomuto kroku mohla rozhodnout. Spíše bych očekával, že bude euro stále více používáno jako nominální kotva.

4.3 Možné scénáře budoucnosti eurozóny

Možné příležitosti a rizika eura, potažmo eurozóny jsem charakterizoval, jistě jsem nevyjmenoval všechny ale jenom ty, o kterých si myslím, že jsou zásadní. Ale co z toho plyne? Jakou má podle mě eurozóna budoucnost? To bude předmětem následující části. Z části se v ní opřu o myšlenky Antonína Ruska z knihy *Evropská unie: trendy příležitosti rizika*. Autor v ní uvádí 3 možné scénáře: optimistický, pesimistický a pokračování v současném trendu. Já však tyto myšlenky ještě zobecním a zformuluju pouze do 2 scénářů, optimistického a pesimistického.

4.3.1 Optimistický scénář pokračování v nastoleném trendu

První scénář vidím jako pokračování v současném trendu. Světová finanční krize eurozónu sice výrazně zbrzdila ale její hlavní vrchol je s největší pravděpodobností za námi a eurozóna díky hospodářským opatřením jednotlivých států zase začne prosperovat a růst ekonomiky eurozóny se dostane zpátky na 2 %, jako tomu bylo před krizí. Za určitých podmínek, například při důrazu na vědu a výzkum a následném zvýšení konkurenceschopnosti jednotlivých zemí ale i eurozóny jako celku, by mohl roční růst ekonomiky eurozóny překročit i 3 % a v některých státech ještě víc.

Hospodářské opatření států však něco stojí, proto se výrazně zhoršila kvalita veřejných financí většiny států. Důležité bude, jak se s tím státy vyrovnají, proto zde bude hrát velkou roli politická odvaha reformovat fiskální oblast, především veřejně financované penze a zdravotnictví. Pokud politické špičky najdou odvahu k těmto velice nepopulárním krokům mezi občany, pak by za čas mohly být schodky veřejných financí minimální a u některých států dokonce vyrovnané nebo s přebytkem. V současnosti velkým problémem je stav Řecka, které má obrovské problémy právě ve fiskální oblasti. Pokud Řecko společně s eurozónou tento problém dokážou vyřešit, pak to posílí vnímání eura i eurozóny. Již nyní to však znamená upozornění, že pokud se stát měnové unie, tedy stát bez vlastní měnové politiky a s oslabenou mocí fiskální politiky dostane do obdobných problémů, pak je pro něj velice obtížné se z nich dostat. Proto se bude uvažovat o vytvoření určitého fondu eurozóny, který by právě podobné problémy řešil.

Reformy bude zapotřebí i na trhu práce. Pružnost i mobilita jsou na nedostatečné úrovni jak mezi zeměmi, tak uvnitř zemí. V tomto optimistickém scénáři k potřebným reformám dojde, což povede k rychlejšímu růstu produktivity a růst potenciálního HDP.

Jak jsem již několikrát zmínil, rozhodnutí o vytvoření eurozóny bylo především politické a integrační. Kdyby o tomto vytvoření rozhodovali pouze ekonomové, nebylo by zdaleka tak jisté, že k vytvoření eurozóny dojde. Důvodem je především to, že Evropa se svými jazykovými, kulturními a dalšími rozdíly nevytváří optimální měnovou oblast. Nejenom v ekonomii ale i v životě platí, že co se nám má vyplatit, musí přinášet větší příjmy než výdaje. A příjmy budou růst a výdaje se snižovat, čím více se eurozóna bude blížit optimální měnové oblasti. To znamená plynulé vytváření politické unie, což znamená další centralizaci a harmonizaci Evropské unie. Tuto myšlenku například zmínil bývalý ministr financí Německa Hans Eichel, když řekl, že měnová unie se rozpadne, pokud se nedotáhne do důsledků. Jako jednu z nezbytných věcí označil i vytvoření jednotného daňového systému. Myslím, že tyto úvahy jsou však už optimistické až moc, navíc není nikde napsané, že euro nutně musí vést k daňové harmonizaci nebo politické unifikaci

Evropské unie⁶³. Evropa navíc zatím nedospěla do fáze, kdy by mohla harmonizovat daně a vytvářet politickou unii, což mě vede k analýze druhého, pesimistického scénáře.

4.3.2 Pesimistický scénář

Tento scénář počítá s tím, že výše zmíněné příležitosti a rizika se nebudou řešit, nedojde k potřebným reformám a stávající problémy se budou nadále prohlubovat.

Reformy budou buď nedostačující, nebo vůbec žádné, což povede ke stagnaci hospodářského růstu někde pod 1 % ročně. Tento pomalý růst ve spojení s minimálními reformami fiskální oblasti způsobí růst podílů veřejného dluhu na HDP. Již nyní se řeší, jak pomoci krachujícímu Řecku, ale stav veřejných financí není dobrý ani v dalších členských státech jako je Itálie, Belgie, Portugalsko nebo Irsko, které by se mohly dostat na současnou úroveň Řecka. Reforem se nedočkají ani finanční trhy a trh práce, které zůstanou zbytečně odděleny, což přispěje k celkovému zvyšování rozdílů mezi jednotlivými státy eurozóny.

Některé státy si povedou nadále dobře (Finsko) avšak do některých dalších by se mohla vrátit krize. To povede k tomu, že jednak státy prosperující nebudou chtít být brzděny státy, které si tak dobře nevedou a vytratí se již tak křehká solidarita mezi členskými státy. Pro státy, které se dostanou do velkých problémů s refinancováním svých dluhů, pak nezbude nic jiného než opravdu bolestné reformy. Druhou možností by pro ně mohlo být vystoupení z eurozóny a znovuzavedení své staré měny. Tato možnost se dříve snad nesměla ani vyslovovat, dnes je však již předmětem debat. Státům by to vyřešilo spoustu problémů ale zdaleka ne všechny a reforem by bylo stále zapotřebí, i když možná ne tak drastických, ale další problémy by toto rozhodnutí státům způsobilo. Kdyby například Řecko oznámilo, že chce vystoupit z eurozóny a chce znovu zavést drachnu, vedlo by to pravděpodobně k tomu, že by všichni střadatelé peníze z místních bank vybrali,

⁶³ *Euro versus koruna : rizika a přínosy jednotné evropské měny pro ČR*. Evana Pečinková. 1. vyd. Brno : Centrum pro studium demokracie a kultury, 2007. 191 s. ISBN 978-80-7325-120-8.

z důvodu očekávané devalvace nové měny. To by znamenalo katastrofální dopad na bankovníctví v dané zemi⁶⁴.

Proto si myslím, že vystupování států z eurozóny, i když mají své problémy, není aktuální. Dalším důvodem, který mně k tomu vede je, že proevropští politici by to pravděpodobně ani nedopustili, aby se integrace v Evropě takto oslabila.

⁶⁴ SEDLÁČEK, Tomáš. Kdyby eura nebylo.... *HN.IHNED.CZ* [online]. 8. 4. 2010, [cit. 2010-04-23]. Dostupný z WWW: <<http://hn.ihned.cz/c1-42309570-kdyby-eura-nebylo>>.

5 Závěr

Evropský integrační proces za sebou má již několik více či méně dobře zvládnutých projektů. Takovým aktuálním projektem je i vytvoření měnové unie na půdě Evropské unie se vším co k tomu patří, tedy především se společnou měnou, kterou evropští politici nazvali příznačně euro. Tuto měnovou unii se skutečně podařilo vytvořit a dnes je všeobecně známá jako eurozóna. Ačkoliv by se mohlo zdát, že po více než deseti letech jejího fungování eurozóny by tento projekt mohl být u konce opak je pravdou. Euro za svou měnu zatím přijalo 16 států Evropské unie, tudíž dalších 11 států to čeká (od tohoto počtu bychom ještě měli odečíst Velkou Británii a Dánsko, které mají sjednanou výjimku).

Dílčím cílem diplomové práce bylo zhodnocení dosavadních deseti let eura, na což plynule navazoval hlavní cíl, což bylo posouzení, jaká budoucnost může tento projekt jednotné měny čekat.

Eurozóna nakročila do druhého desetiletí své existence, za tu dobu dosáhla několika výrazných úspěchů. Toto období můžeme rozdělit na několik částí, nejdříve bylo potřeba euro zavést do bezhotovostního i hotovostního oběhu, což se sice neobešlo bez problémů, ale ty byly vyřešeny až na výjimky poměrně dobře. V následujících letech se z eura stala významná mezinárodní měna, vlastně druhá nejvýznamnější po americkém dolaru. V tomto období se podařilo stabilizovat inflaci na nízké úrovni 2 %, zlepšovala se fiskální zodpovědnost eurozóny a mimořádně úspěšný byl i platební systém TARGET. Naproti tomu růst HDP jednotlivých zemí eurozóny nebyl takový, v jaký se doufalo, stejně tak se nepodařilo dosáhnout ekonomické sladěnosti jednotlivých států. Tyto problémy ještě zhoršila globální finanční krize, která měla negativní dopad především na veřejné finance států ale i na zastavení růstu ekonomik států eurozóny.

A jaká je teda budoucnost eurozóny a společné měny eura? Na základě charakterizovaných příležitostí a rizik eura a s přihlédnutím k tomu, že budoucnost evropské integrace ve svých rukou drží především politici, jsem určil dva možné scénáře. Jednak optimistický scénář, který počítá s chutí vrcholných evropských politiků dotáhnout projekt eura do konce a eurozónu pomocí potřebných reforem přiblížit optimální měnové

oblasti. Druhý scénář je naopak pesimistický, je postaven na neschopnosti provést v zemích nezbytné reformy především v oblasti veřejných financí.

V případě prvního scénáře by se eurozóna stále více blížila optimální měnové oblasti a rostly by tak výnosy nad náklady plynoucí z vytváření eurozóny. Eurozóna by se postupně rozšiřovala a zvyšoval by se meziroční růst ekonomiky jednotlivých zemí i eurozóny jako celku. Druhý scénář by postrádal především politickou odvahu uskutečňovat někdy i bolestné reformy. Nebudou vyřešeny ani problémy v zadluženém Řecku a naopak se k němu přidají i další státy jako Itálie, Španělsko a Portugalsko. Měnová unie nakonec bude neudržitelná ve své stávající podobě a několik států se odhodlá k opuštění eurozóny, ta sice bude nadále existovat ale v okleštěné podobě, především mezi státy Beneluxu, Německa, Rakouska a pravděpodobně i Francie.

Ani jeden z uvedených scénářů ve své ryzí podobě pravděpodobně nenastane, ale jsem přesvědčen, že blíže k pravdě budu s prvním, optimistickým scénářem. Věřím, že tak jak evropští politici našli odvahu přijmout tento ve světě ojedinělý projekt, tak najdou i odvahu v něm pokračovat, což mě vede i k vyhodnocení pravdivosti výše zmíněné hypotézy. Na základě mého zkoumání může být hypotéza potvrzena jako pravdivá, avšak výsledek není úplně jednoznačný. Euro potvrdí svoji pozici jedné z nejvýznamnějších světových měn, avšak americký dolar v pozici hlavní světové měny nikdy nenahradí. Eurozóna se bude blížit optimální měnové oblasti ale z důvodu, že nedojde k harmonizaci daní ani vytvoření politické unie se nakonec nikdy skutečnou optimální měnovou oblastí nestane. To však nakonec nebude vadit, jelikož i za takového stavu přesáhnou výnosy z tohoto projektu jeho náklady, což povede právě ke zvýšenému růstu ekonomiky eurozóny. Dojde i k rozšiřování eurozóny o další země. Již teď je jasné, že v nejbližší době euro přijme Estonsko a zbylé státy z Pobaltí nebudou chtít zůstat pozadu.

Budoucnost evropské integrace, kterou dnes reprezentuje především Evropská unie a eurozóna, tedy vidím poměrně dobře. Řídí ji proevropští politici a to se jistě jen tak nezmění a ti nedopustí ustupování z tak těžce vybojovaných pozic. Navíc oslabení integrace, například rozpadnutím eurozóny by znamenalo zřejmě těžko představitelné náklady, avšak vytvoření optimální měnové oblasti ani politické unie neočekávám, k čemuž si

vypůjčím i slova pana profesora Ruska, která budou vhodným shrnutím na závěr:
„V historii byly pokusy sjednotit Evropu použitím síly. A všechny se zhroutily kvůli tlakům odlišných kultur a konkurujících si národních identit. Popravdě řečeno, evropský národ neexistuje – existují však evropské národy.“

Seznam použité literatury

Knižní zdroje

- DĚDEK, Oldřich. *Historie evropské měnové integrace. Od národních měn k euru*. Vyd. 1. Praha : C. H. Beck, 2008. 288 s. ISBN 9788074000768.
- *Euro versus koruna : rizika a přínosy jednotné evropské měny pro ČR*. Evana Pečinková. 1. vyd. Brno : Centrum pro studium demokracie a kultury, 2007. 191 s. ISBN 978-80-7325-120-8.
- FRAIT, Jan; ZEDNÍČEK, Roman. *Makroekonomie*. Dotisk. Ostrava : Vysoká škola báňská - Technická univerzita, 1999. 179 s. ISBN 80-7078-296-X.
- HARTMANN, Philipp; ISSING, Otmar. *The international role of euro : Journal of policy modeling*. Frankfurt : European central bank, 2002. 37 s.
- JÍLEK, Josef. *Peníze a měnová politika*. Vyd. 1. Praha : Grada Publishing, 2004. 742 s. ISBN 80-247-0769-1.
- KRUGMAN, Paul. *Návrat ekonomické krize*. Eva Křístková. Vyd. 1. Praha : Vyšehrad, 2009. 176 s. ISBN 978-80-7021-984-3.
- LACINA, Lubor a kol. *Měnová integrace : Náklady a přínosy členství v měnové unii*. Vyd. 1. Praha : C. H. Beck, 2007. 538 s. ISBN 978-80-7179-560-5.
- LACINA, Lubor; RUSEK, Antonín a kolektiv. *Evropská unie: trendy, příležitosti, rizika*. Plzeň : Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2007. 260 s. ISBN 978-80-7380-077-2.
- MARKOVÁ, Jana. *Mezinárodní měnové instituce*. Vyd. 1. Praha : Oeconomica, 2002. 254 s. ISBN 80-245-0431-6.
- MLÁDENKOVÁ, Iva. *Měnová a finanční politika EU*. Vyd. 1. Brno : Masarykova univerzita, Ekonomicko-správní fakulta, 2005. 91 s. ISBN 80-210-3641-9.
- RAYMOND, Robert. *Sjednocení měny v Evropě*. Vyd. 1. Praha : HZ, 1995. 143 s. ISBN 80-901918-2-7.
- TOMÁŠEK, Michal. *Evropské měnové právo*. Vyd. 2. Praha : C. H. Beck, 2007. 180 s. ISBN 978-80-7179-940-5.

Internetové stránky

- *ECB Statistical Data Warehouse* [online]. 2010a [cit. 2010-04-28]. ECB reference exchange rate, US dollar/Euro. Dostupné z WWW: <http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=120.EXR.Q.USD.EUR.SP00.A#top>.
- *ECB Statistical Data Warehouse* [online]. 2010b [cit. 2010-04-28]. ECB reference exchange rate, Japanese yen/Euro. Dostupné z WWW: <http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=120.EXR.Q.JPY.EUR.SP00.A>.
- *European central bank* [online]. 2010 [cit. 2010-04-27]. Dostupné z WWW: <<http://www.ecb.int/home/html/index.en.html>>.
- *European central bank* [online]. 2002 [cit. 2009-12-10]. Přechod na novou měnu. Dostupné z WWW: <<http://www.ecb.int/euro/changeover/2002/html/index.cs.html>>.
- *Eurostat - Tables, Graphs and Maps Interface* [online]. 2010a [cit. 2010-04-28]. General government deficit (-) and surplus (+); Percentage of GDP. Dostupné z WWW: <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/refreshTableAction.do?tab=table&plugin=0&pcode=teina200&language=en>>.
- *Eurostat - Tables, Graphs and Maps Interface* [online]. 2010b [cit. 2010-04-28]. Unemployment rates by sex, age groups and highest level of education attained (%). Dostupné z WWW: <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=lfsa_urgaed<=en>.
- *Eurostat - Tables, Graphs and Maps Interface* [online]. 2010c [cit. 2010-04-28]. Real GDP growth rate. Dostupné z WWW: <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tsieb020>>.
- *Eurostat - Tables, Graphs and Maps Interface* [online]. 2010d [cit. 2010-04-28]. HICP - all items - annual average inflation rate. Dostupné z WWW: <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&language=en&pcode=tsieb060&tableSelection=1&footnotes=yes&labeling=labels&plugin=1>>.
- *Eurostat - Tables, Graphs and Maps Interface* [online]. 2010e [cit. 2010-04-28]. General government debt. Dostupné z WWW:

<<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tsieb090&plugin=1>>.

- *European Commission* [online]. 2010 [cit. 2010-04-28]. European Economic Forecast Autumn 2009 - Estonia - Economic and Financial Affairs. Dostupné z WWW: <http://ec.europa.eu/economy_finance/pdf/2009/autumnforecasts/ee.html>.
- *Estonian economy, money, financial system, central bank* [online]. 15. 12. 2004 [cit. 2010-04-22]. Winning Design of the Estonian Euro Coins Competition Disclosed. Dostupné z WWW: <http://www.bankofestonia.info/pub/en/press/Press/pressiteated/pt2004/_20041215.html?ok=1>.
- *Currency breakdown of exports and imports of selected EU countries* [online]. Frankfurt am Main : European central bank, 2009 [cit. 2010-04-28]. Dostupné z WWW: <http://www.ecb.int/stats/external/balance/shared/files/Exports_imports_IRE_pub2009.pdf>.
- *Ministerstvo vnitra České republiky* [online]. 2009 [cit. 2010-02-01]. Evropská centrální banka. Dostupné z WWW: <<http://www.mvcr.cz/clanek/evropska-centralni-banka.aspx>>.
- PATOČKOVÁ, Martina. *IDNES.cz* [online]. 12. 5. 2008 [cit. 2010-04-19]. Zdražení po zavedení eura na Slovensku budou střežit hlídači. Dostupné z WWW: <http://ekonomika.idnes.cz/zdrazeni-po-zavedeni-eura-na-slovensku-budou-strejit-hlidaci-pts-/eko-zahranicni.asp?c=A080511_202332_eko-zahranicni_zra>.
- SEDLÁČEK, Tomáš. Kdyby eura nebylo.... *HN.IHNED.CZ* [online]. 8. 4. 2010, [cit. 2010-04-23]. Dostupný z WWW: <<http://hn.ihned.cz/c1-42309570-kdyby-eura-nebylo>>.
- TOMŠÍK, Vladimír. Současný stav eurozóny není překvapením. *CEP - Newsletter* [online]. Březen 2010, 86, [cit. 2010-04-21]. Dostupný z WWW: <http://cepin.cz/docs/newsletter/3_2010_news.pdf>.
- *Zavedení eura v České republice* [online]. 07-04-2010 [cit. 2010-04-22]. Lotyšská vláda stanovila termín zavedení eura. Dostupné z WWW: <http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/index_1411.html>.
- *Zavedení eura v České republice* [online]. 2008 [cit. 2009-12-15]. Scénáře přijetí eura. Dostupné z WWW:

<http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/euro_scenar_prijeti.html?year=PRESENT>.

- *Zavedení eura v České republice* [online]. 2009 [cit. 2009-12-12]. Výkladový slovníček. Dostupné z WWW: <http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/vyklad_slovník.html?PG=E#Evropsk%C3%A1%20m%C4%9Bnov%C3%A1%20jednotka>.
- *Zavedení eura v České republice* [online]. 2010 [cit. 2010-04-27]. Výkladový slovníček. Dostupné z WWW: <http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/vyklad_slovník.html?PG=E>.
- *Zavedení eura v České republice* [online]. 2010 [cit. 2010-04-27]. Výkladový slovníček. Dostupné z WWW: <http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/vyklad_slovník.html?PG=T#Transvropsk%C3%BD%20expresn%C3%AD%20automatizovan%C3%BD%20syst%C3%A9m%20z%C3%BA%C4%8Dtov%C3%A1n%C3%AD%20plateb%20v%20re%C3%A1ln%C3%A9m%20%C4%8Dase>.
- *Worldwide interest rates and economic indicators* [online]. © 2009 - 2010 [cit. 2010-04-27]. HICP inflation - summary of harmonised consumer price index figures. Dostupné z WWW: <<http://www.global-rates.com/economic-indicators/inflation/consumer-prices/hicp/hicp.aspx>>.

Elektronické publikace

- *Deset let HMU: úspěchy a problémy po prvních deseti letech fungování Hospodářské a měnové unie* [online]. Brusel : Komise Evropských společenství, 7.5.2008 [cit. 2010-04-15]. Dostupné z WWW: <http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xbcr/euro/2008com_10let_eura_pdf.pdf>.
- *EMU@10: successes and challenges after 10 years of Economic and Monetary Union* [online]. Luxembourg : Office for Official Publications of the European Communities, 2008 [cit. 2010-04-27]. Dostupné z WWW: <http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication12682_en.pdf>. ISBN 978-92-79-08384-6.

- *European central bank* [online]. 2002 [cit. 2009-12-13]. Evaluation of the 2002 cash changeover. Dostupné z WWW: <<http://www.ecb.eu/pub/pdf/other/cashchangeoverreport2002en.pdf>>.
- *Foreign exchange and derivatives market activity in 2007* [online]. Basel : Bank for International Settlements, 2007 [cit. 2010-04-27]. Dostupné z WWW: <<http://www.bis.org/publ/rpfx07t.pdf?noframes=1>>. ISBN 92-9197-750-0.
- GIANNAKOURIS, Konstantinos. *Ageing characterises the demographic perspectives of the European societies* [online]. Luxembourg : Office for Official Publications of the European Communities, 2008 [cit. 2010-04-21]. Dostupné z WWW: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_OFFPUB/KS-SF-08-072/EN/KS-SF-08-072-EN.PDF>.
- KAMPS, Annette. *The euro as invoicing currency in international trade* [online]. Frankfurt am Main : European central bank, 2006 [cit. 2010-03-11]. Dostupné z WWW: <<http://www.ecb.int/pub/pdf/scpwps/ecbwp665.pdf>>. ISBN 1725-2806.
- *Science, Technology and Innovation in Europe* [online]. Brussel : Eurostat Press Office, 2009 [cit. 2010-04-21]. Dostupné z WWW: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/9-08092009-AP/EN/9-08092009-AP-EN.PDF>.
- *Ten years of TARGET and the launch of TARGET2* [online]. Frankfurt am Main : European central bank, 2008 [cit. 2010-04-16]. Dostupné z WWW: <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/pp99-107_mb200811en.pdf>.
- *The international role of the euro* [online]. Frankfurt am Main : European central bank, 2009 [cit. 2010-02-10]. Dostupné z WWW: <<http://www.ecb.int/pub/pdf/other/euro-international-role200907en.pdf>>. ISBN 1725-6593.
- *Zavedení eura v České republice* [online]. 2006 [cit. 2009-12-11]. Scénář zavedení eura v ČR. Dostupné z WWW: <http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xbcr/euro/Scenar_zavedeni_eura_CR.pdf>.

Seznam zkratek

BEF	Belgický frank
BIS	Bank for international settlements Banka pro mezinárodní platby
CLS	Continuous linked settlement
ČR	Česká republika
DEM	Německá marka
DKK	Dánská koruna
ECB	European central bank Evropská centrální banka
ECU	European currency unit Evropská měnová jednotka
EHS	Evropské hospodářské společenství
EMA	European monetary agreement Evropská měnová dohoda
EMCF	European Monetary Cooperation Fund Evropský fond měnové spolupráce
EMS	European monetary system Evropský měnový systém
EMU	European monetary union Evropská měnová unie
EMUA	European monetary unit of account Evropská měnová účetní jednotka
EPU	European payments union Evropská platební unie
epunit	Zúčtovací jednotka Evropské platební unie
ERM	European Exchange Rate Mechanism Evropský mechanismus směnných kurzů
ES	Evropská společenství
ESP	Španělská peseta
EU	Evropská unie
EUA	European unit of account Evropská účetní jednotka

EUR	Euro
eurco	European composite unit Zúčtovací měnová jednotka EHS
FRF	Francouzský frank
GBP	Britská libra
GRD	Řecká drachna
HDP	Hrubý domácí produkt
HICP	Harmonizovaný index spotřebitelských cen
HMU	Hospodářská a měnová unie
IEP	Irská libra
ITL	Italská lira
JPY	Japonský jen
NLG	Nizozemský gulden
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
PTE	Portugalské escudo
SDR	Special drawing rights Zvláštní práva čerpání
TARGET	Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer System Transevropský expresní automatizovaný systém zúčtování plateb v reálném čase
USA	Spojené státy americké
USD	Americký dolar

Seznam tabulek, grafů a obrázků

Seznam tabulek

Tabulka č. 2.1:	Fyzické a váhové zastoupení složkových měn v jednotce ECU
Tabulka č. 2.2:	Podíl národních měn ve struktuře oficiálních devizových rezerv (v %)
Tabulka č. 2.3:	Objem vyrobených eurobankovek a euromincí do 1. ledna 2002 podle jednotlivých zemí
Tabulka č. 2.4:	Rozdíly mezi eurem a ECU
Tabulka č. 3.1:	Velikost a struktura kapitálových trhů eurozóny, Spojených států amerických a Japonska (2005, v miliardách eur)
Tabulka č. 3.2:	Užití eura a dolaru při fakturaci exportu u vybraných zemí eurozóny (v % z celku)
Tabulka č. 3.3:	Užití eura a dolaru při fakturaci exportu u vybraných zemí EU stojících mimo eurozónu (v % z celku)
Tabulka č. 3.4:	Podíl měn na devizových transakcích (v % z celku = 200 %)
Tabulka č. 3.5:	Emise mezinárodních dluhopisů podle měn (v miliardách USD)
Tabulka č. 3.6	Státy a území se zavěšenými směnnými kurzy na euro
Tabulka č. 4.1:	Vývoj růstu HDP vybraných států v letech 2000 až 2011 (v %)
Tabulka č. 4.2:	Vývoj míry inflace ve vybraných zemích eurozóny v letech 2001 až 2009 v porovnání s maastrichtským kritériem cenové stability (v %)
Tabulka č. 4.3:	Vybrané ekonomické ukazatele Estonska a jejich očekávaný vývoj (v %)

Seznam grafů

Graf č. 3.1:	Vývoj inflace v eurozóně, USA a Japonsku v posledním desetiletí (v %)
Graf č. 3.2:	Vývoj měnového kurzu USD/EUR v posledním desetiletí (čtvrtletně)
Graf č. 3.3:	Vývoj měnového kurzu JPY/EUR v posledním desetiletí (čtvrtletně)
Graf č. 3.4:	Podíl měn na mezinárodním devizovém trhu (v % z celku = 200 %)
Graf č. 3.5:	Podíly jednotlivých „měnových párů“ na celkovém obrátu devizových trhů (v % z celku = 100 %)

- Graf č. 3.6: Podíl jednotlivých měn na celkové zásobě nesplacených mezinárodních dluhopisů (fixní kurz posledního čtvrtletí 2006, v %)
- Graf č. 3.7: Podíl jednotlivých měn na celkových světových devizových rezervách (v %)
- Graf č. 3.8: Podíl eura na bankovních vkladech ve vybraných třetích zemích na konci roku 2008
- Graf č. 4.1: Průměrná míra inflace po desetiletích ve vybraných zemích (v %)
- Graf č. 4.2: Vývoj vládních financí vybraných zemí v letech 2004 – 2009 (v % HDP)
- Graf č. 4.3: Srovnání 3 největších platebních systémů světa (denní průměrné hodnoty v miliardách eur)
- Graf č. 4.4: Vývoj míry nezaměstnanosti eurozóny od jejího vzniku (v %)
- Graf č. 4.5: Vývoj HDP u vybraných států (v %)
- Graf č. 4.6: Odhadovaný vývoj podílů hlavních věkových skupin na celkovém obyvatelstvu Evropské unie po desetiletích (v %)
- Graf č. 4.7: Veřejný dluh členských států eurozóny v roce 2007 (v % HDP)

Seznam obrázků

- Obrázek č. 2.1: Madridský scénář
- Obrázek č. 2.2: Scénář velkého třesku (*big bang*)
- Obrázek č. 2.3: Scénář postupného zrušení (Phasing – out)
- Obrázek č. 3.1: Synergie mezi jednotlivými funkcemi mezinárodní měny
- Obrázek č. 4.1: Národní strana estonských euromincí (1 euro)

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- byl jsem seznámen s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo,
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně ke své vnitřní potřebě diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3),
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona,
- bylo sjednáno, že užít své dílo – diplomovou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne.....

.....
Bc. Radek Kalina

Adresa trvalého pobytu studenta:

Nový Hrozenkov 323,

756 04

Seznam příloh

Příloha č. 1:	Komparace jednorázového a postupného zavádění eura
Příloha č. 2:	Vzhled eurobankovek
Příloha č. 3:	Vzhled předních stran euromincí
Příloha č. 4:	Dlouhodobý vývoj růstu HDP eurozóny (v %)

Komparace jednorázového a postupného zavádění eura

	Big bang		Přechodné období	
Oblast		Komentář		Komentář
Legislativa	-	Veškerá legislativa k zavedení eura včetně výměny oběživa musí být připravena tak, aby účinnost nastala k datu vstupu do eurozóny.	+	Legislativa k výměně oběživa a k plnému nahrazení koruny eurem může být schválena a nabýt účinnost až po vstupu do eurozóny.
Měnově-politická rozhodnutí	0	Měnověpolitická rozhodnutí jsou/mohou být prováděna při obou scénářích rovnocenně.	0	Měnověpolitická rozhodnutí jsou/mohou být prováděna při obou scénářích rovnocenně.
Provádění měnové politiky	+	Použití měnověpolitických nástrojů je snadnější při operacích v jedné měně vzhledem k přeshraničním operacím po vstupu do eurozóny a k využití kolaterálu v euru.		
Veřejné finance	+	Scénář jednorázového přechodu je jednodušší, protože umožňuje v zásadě v každém okamžiku používat pouze jednu měnu, což se týká přípravy rozpočtů, příjmů i výdajů, správy veřejného dluhu i statistik veřejných financí.	-	Nelze se plně vyhnout paralelnímu používání dvou měn v přechodném období v oblasti bezhotovostních transakcí. Převod veřejného dluhu do eura dokonce evropská legislativa výslovně umožňuje.
Platební systémy	+	Jednorázový přechod z jedné měny k jiné je méně náročný než dlouhodobé operace ve dvou měnách současně.	-	Souběžné platební systémy v národní měně a euru jsou komplikované, drahé a s vysokým rizikem chyb; ponechat pouze jeden systém je rizikové (rozdíly ze zaokrouhlování).
Peněžní oběh	+	Krátkost času pro přípravu oběživa v euroměně a pro jeho distribuci (nebezpečí zvýšených nákladů a snížení důvěry při distribuci zahraničních mincí). Tato varianta může znamenat i prodloužení období souběžného oběhu.	-	Tento scénář je výhodnější pro přípravu peněžního oběhu v euroměně; umožňuje snížit na minimum dobu souběžného oběhu bankovek a mincí.
Informatika	+	Většina položek v národní měně by mohla být převedena na euro v rámci jednorázové operace (nejlépe na konci roku).	-	Náročné požadavky – zpracování agendy ve dvou měnách současně, vícesměnové účty. Tato další kapacita už nemusí být v budoucnosti využita.
Bankovníctví	+	Vzhledem k vedení účtů a platebnímu styku platí totéž co pro informatiku.	-	
Podnikání	+	Značný počet podniků operuje jak na národním trhu, tak i na evropském trhu. Tyto podniky požadují co narychlejší zavedení eura, i v jeho hotovostní podobě. Zjednoduší se jim kalkulace, účetnictví, zmizí rozdíl mezi operacemi na vnitřním trhu a na trhu EU.	-	Vyšší náklady obchodních operací (maloobchodní a hotovostní operace v Kč, velkoobchodní operace v euru).
Maloobchod	-	Riziko narušení plynulosti oběhu, delší paralelní oběh může zvýšit náklady.	+	Kratší paralelní oběh měn (pokud už neexistoval v přechodném období).
Ochrana spotřebitele	-	Změna cen a jejich relací v jediném okamžiku bez náležité přípravy může způsobit dezorientaci	+	Spotřebitel by měl mít určitý čas na přizpůsobení se změnám, které přináší nová měna – zejména psychologický

		spotřebitele a následné nežádoucí výkyvy trhu. Doba dvojího uvádění cen může být při této variantě velmi krátká.		vliv změněné cenové hladiny. Přechodné období by mohlo napomoci větší transparentnosti celého procesu, zejména formou dvojího uvádění cen (dual display).
Komunikace	+	V případě měnových reforem je nebezpečí vzniku nejistoty či dokonce paniky mezi obyvatelstvem. Proces by měl mít zcela transparentní pravidla, měl by být maximálně krátký.	-	Bude obtížné vysvětlit, proč v okamžiku, kdy je euro měnou v ČR (a koruna je jen jeho podjednotkou), není možno vždy použít platidla v euroměně, když už efektivně existují.

Zdroj: vlastní zpracování z http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/mezinarodni_vztahy/euro/download/euro_13_01_05.pdf

Vzhled eurobankovek

Lícová strana

Hodnota

Rubová strana



5 €



10 €



20 €



50 €



100 €



200 €



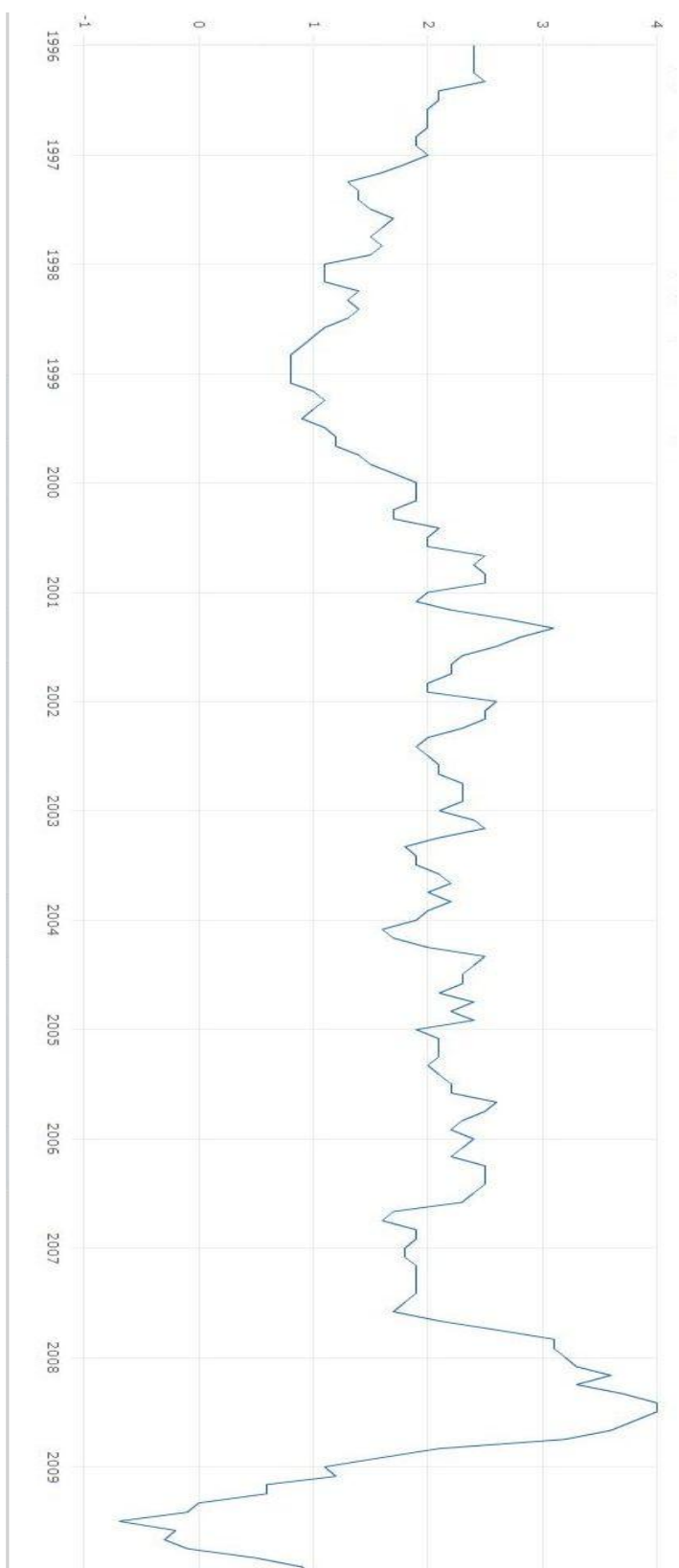
500 €



Vzhled předních stran euromincí

0,01 €	0,02 €	0,05 €
		
<i>Zobrazení zeměkoule s Evropou, Afrikou a Asií.</i>		
0,10 €	0,20 €	0,50 €
		
<i>Zobrazení evropského kontinentu.</i>		
1 €	2 €	
		
<i>Zobrazení evropského kontinentu.</i>		

Zdroj: Euroskop, ©2005.

Dlouhodobý vývoj růstu HDP eurozóny (v %)

Zdroj: ECB, 2010.